



NOVEMBRE 2016

**RAPPORT 2016 SUR LE
GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE ET
LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS
DES SOCIÉTÉS COTÉES**

amf-france.org

Rapport 2016 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants

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

I. SYNTHÈSE	4
II. METHODOLOGIE DU RAPPORT ET RAPPEL DES TEXTES EN VIGUEUR	7
1. Objet du rapport et méthodologie	7
1.1 L'approche et la structure du rapport	7
1.2 Objet et échantillon	7
1.2.1 L'objet du rapport	7
1.2.2 L'échantillon de 62 sociétés retenu	7
1.3 Méthode et structure de l'analyse	8
2. Le référentiel de textes et la structure du rapport	8
III. LES EVOLUTIONS DE LA GOUVERNANCE	10
1. En France	10
1.1 L'actualisation du code AFEP-MEDEF fin 2016.....	10
1.2 Les travaux du Haut comité de gouvernement d'entreprise (HCGE)	11
1.3 Les autres évolutions du cadre de la gouvernance en France.....	13
1.3.1 Le projet de loi dit « Sapin II » : dispositions relatives à la gouvernance et aux rémunérations dans les entreprises	13
1.3.2 Etude comparée des codes de gouvernement d'entreprise	16
1.3.3 Rapport du HCEfh et du Conseil supérieur de l'égalité professionnelle entre les femmes et les hommes sur la représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils	17
2. En Europe et au plan international.....	19
2.1 La révision de la directive « Droits des actionnaires » et la proposition de directive sur le <i>reporting</i> fiscal « pays par pays ».....	19
2.2 Transposition en France du nouveau cadre européen de l'audit légal.....	21
2.3 Royaume-Uni : travaux du <i>Financial Reporting Council</i> (FRC).....	22
2.4 Etats-Unis : Entrée en vigueur de la publication des ratios de rémunération des grands groupes en 2017	23
2.5 Mise en place par l'agence américaine de conseil en vote ISS de l'outil « <i>Pay for performance</i> » (P4P) en décembre 2015 en Europe	23
IV. CONSTATS RELATIFS AU FONCTIONNEMENT DU CONSEIL	25
1. La présentation des informations relatives au gouvernement d'entreprise	25
1.1 Rappel des dispositions applicables	25
1.2 Constats.....	25
2. La représentation des femmes au sein du conseil.....	25
2.1 Rappel des dispositions en vigueur	25
2.2 Constats.....	27
3. Les administrateurs représentant les salariés actionnaires et les administrateurs représentant les salariés	28
3.1 Rappel des dispositions en vigueur	28
3.1.1 Administrateurs représentant les actionnaires salariés.....	28
3.1.2 Administrateurs représentant les salariés	29
3.2 Constats.....	30
3.2.1 Constat général.....	30
3.2.2 Administrateurs représentant les salariés actionnaires.....	30
3.2.3 Administrateurs représentant les salariés	30
4. Les membres indépendants au sein du conseil et de ses comités.....	31
4.1 Proportion de membres indépendants au sein du conseil et de ses comités et l'indépendance des présidents des comités	31
4.1.1 Rappel des dispositions en vigueur	31
4.1.2 Constats.....	32
4.2 La qualification d'administrateur indépendant.....	33

4.2.1	Rappel des dispositions en vigueur	33
4.2.2	Constats.....	34
4.2.2.1	L'appréciation du caractère significatif ou non de la relation d'affaires	34
5.	La gestion des situations de conflits d'intérêts.....	35
5.1	Rappel des dispositions en vigueur	35
5.2	Constats.....	36
5.3	Les conventions réglementées et la gestion des conflits d'intérêts.....	37
6.	La pratique de l'administrateur référent.....	37
6.1	Rappel des dispositions en vigueur	37
6.2	Constats.....	38
7.	L'évaluation des travaux du conseil et des comités	39
7.1	Rappel des dispositions en vigueur	39
7.2	Constats.....	40
8.	Le cumul des mandats.....	41
8.1	Rappel des dispositions en vigueur	41
8.2	Constats.....	42
9.	Les censeurs.....	43
9.1	Rappel des dispositions applicables	43
9.2	Constats.....	43
V.	REMUNERATION DES DIRIGEANTS.....	45
1.	Constats généraux	45
2.	Maintien du contrat de travail.....	46
3.	La rémunération fixe	46
3.1	Rappel des dispositions en vigueur	46
3.2	Constats.....	47
4.	La rémunération variable annuelle.....	48
4.1	Rappel des dispositions en vigueur	48
4.2	Constats.....	49
4.2.1	La détermination des règles au début de l'exercice	49
4.2.2	Le calcul de la rémunération variable	55
5.	L'appréciation de la performance	56
6.	Les rémunérations exceptionnelles.....	57
7.	La consultation des actionnaires sur la rémunération individuelle des dirigeants.....	58
7.2.1	Le format de présentation des éléments de rémunération soumis au vote.....	59
7.2.2	Le contenu de la présentation de certains éléments de rémunération soumis au vote.....	61
7.2.3	Le vote en assemblée de ces résolutions	61
7.2.4	L'approbation des résolutions par les actionnaires	61
8.	Transparence des informations relatives aux rémunérations des dirigeants mandataires sociaux – les sommes versées par le groupe	63

I. SYNTHÈSE

Le présent rapport a été rédigé en application de l'article L. 621-18-3 du code monétaire et financier, selon lequel l'Autorité des marchés financiers (AMF) doit établir 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 treizième rapport établi par l'AMF en la matière.

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

Afin de renforcer la visibilité des messages les plus importants et à l'instar des autres autorités européennes, l'AMF a décidé, en 2016, de faire évoluer la présentation du rapport vers un format plus succinct. L'analyse statistique et les développements relatifs aux pratiques des sociétés retenues dans l'échantillon sont concentrés sur certains thèmes sélectionnés au regard, notamment, de l'actualité normative. Les évolutions du régime de gouvernement d'entreprise et de rémunération pour l'année écoulée sont présentées principalement sous forme de tableaux synthétiques.

L'échantillon d'analyse du rapport est constitué des 35 sociétés de droit français composant l'indice CAC 40 au 31 décembre 2015, complété par 2 sociétés qui composaient cet indice au 31 décembre 2014 et de 25 autres sociétés du SBF 120 ayant les capitalisations les plus faibles.

En matière de gouvernement d'entreprise, l'AMF constate une progression continue de la diversification de la composition des conseils et notamment de leur féminisation avec 35,2 % de femmes au sein des conseils au 31 décembre 2015, contre 31,5 % au 31 décembre 2014 et 28 % au 31 décembre 2013. Les conseils de 14 sociétés sont composés d'administratrices toutes qualifiées d'indépendantes. Toutefois, on observe un important décalage entre la féminisation des conseils, imposée par la loi, et celle des mandataires sociaux (président, directeur général, directeur général délégué) qui demeure très faible. Seules 3 sociétés de l'échantillon ont ainsi nommé des femmes au poste de président-directeur général ou directeur général et les conseils de 2 autres sociétés sont présidés par des femmes. L'AMF relève que dans 30 sociétés de l'échantillon, une femme préside au moins un comité du conseil.

16 sociétés indiquent avoir nommé en 2015 au moins un administrateur représentant les salariés actionnaires et 29 sociétés ont nommé un administrateur salarié non actionnaire. En revanche, seules 19 d'entre elles ont nommé un administrateur salarié non actionnaire au comité des rémunérations, conformément à la recommandation 18.1 du code AFEP-MEDEF. La proportion globale d'administrateurs indépendants au sein des conseils (61 % en 2015) se maintient à un niveau élevé. L'AMF constate néanmoins que 10 sociétés de l'échantillon ne donnent aucune information sur les critères retenus pour l'appréciation du caractère significatif des relations d'affaires. Afin que les investisseurs puissent apprécier la qualification d'indépendance des administrateurs, il est essentiel que la société présente dans son rapport annuel, conformément à la recommandation du code AFEP-MEDEF, les critères retenus par le conseil d'administration ou de surveillance pour apprécier 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. Il est en effet rappelé qu'une relation d'affaires significative est, en soi, porteuse de conflit d'intérêts.

Toutes les sociétés de l'échantillon respectent la recommandation du code AFEP-MEDEF relative à la déclaration de conflits d'intérêts. Seules 2 sociétés ne font pas mention de règles spécifiques applicables aux administrateurs en matière de conflits d'intérêts. En 2015 comme en 2014, 95 % des sociétés ayant nommé un administrateur réfèrent le qualifiant d'indépendant. Par ailleurs, l'AMF observe que les dirigeants de 2 émetteurs

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

de l'échantillon ne respectent pas la limite de 3 mandats pour les dirigeants exécutifs, telle que recommandée par le code AFEP-MEDEF. De même, 45 % des sociétés n'indiquent pas que le mandataire social, exécutif ou non, doit demander l'avis préalable du conseil avant d'accepter un mandat dans une société cotée, française ou étrangère, extérieure au groupe. Enfin, l'AMF relève que 17 sociétés de l'échantillon, dont uniquement 8 du CAC 40 contre 13 en 2012, ont nommé des censeurs dans leurs conseils en 2015.

Par ailleurs, dans le cadre du traitement de certains dossiers, l'AMF a relevé que la question des conflits d'intérêts pouvait être source de dissensions entre les actionnaires et la société en raison d'un manque de transparence ou d'une absence de procédures adéquates de prévention et traitement de tels conflits. Des développements sur ce thème des conflits d'intérêts entre les actionnaires et la société, peu traité par la réglementation applicable, figurent en conséquence dans le présent rapport. La notion même de conflit d'intérêts n'est d'ailleurs pas définie précisément en droit financier. Il existe certes des dispositions législatives particulières visant à prévenir certaines situations de conflit d'intérêts en privant du droit de vote les personnes directement ou indirectement bénéficiaires d'une décision d'assemblée générale (art. L. 225-138 du code de commerce² pour les augmentations de capital réservées, art. L. 225-38³ et L. 225-40⁴ pour les conventions réglementées) mais ces dispositions ne couvrent pas l'ensemble des situations rencontrées et ne permettent pas d'assurer une cohérence d'ensemble du traitement des conflits d'intérêts. Ces situations concernent particulièrement les augmentations de capital réservées à des catégories de bénéficiaires, les conventions de prestations de services (dont celles dites de « *management fees* ») et celles relatives à la cession ou l'acquisition d'un actif significatif. Dans ce cadre, l'AMF constate en effet des lacunes en matière de gouvernement d'entreprise et ce, notamment, lorsque les dispositions visant à protéger les actionnaires minoritaires de transactions potentiellement préjudiciables sont, en pratique, contournées. Ainsi, les conventions réglementées sont parfois approuvées en ayant une lecture restrictive de la notion de « personne indirectement intéressée à la convention ». L'AMF rappelle qu'elle a retenu une conception plus large de cette notion dans sa recommandation n° 2012-05 actualisée en février 2015⁵, et a appelé à une plus grande transparence sur les motivations de ces conventions, sur leurs conditions financières, et sur les expertises indépendantes qui accompagnent, le cas échéant, leur procédure d'approbation par l'assemblée générale des actionnaires.

En matière de rémunération des dirigeants mandataires sociaux, l'AMF constate que les recommandations du code AFEP-MEDEF comme celles de la recommandation n° 2012-02 sont largement appliquées. Ainsi, seule une société de l'échantillon n'a pas justifié le maintien du contrat de travail de l'un de ses dirigeants et deux sociétés n'ont pas justifié l'augmentation de la rémunération fixe de certains de leurs dirigeants. S'agissant de la rémunération variable annuelle, 93 % des sociétés de l'échantillon (97 % des sociétés du CAC 40) y ont recours. Les règles applicables au plafonnement ainsi qu'à la description des critères quantitatifs sont respectées par plus de 90 % des sociétés de l'échantillon. Les recommandations applicables à la description des critères qualitatifs sont en revanche moins suivies : 72 % des sociétés de l'échantillon les décrivent (84 % pour le CAC 40) et 66 % précisent la clé de répartition qui leur est applicable (69 % pour le CAC 40). En outre, l'AMF a relevé, au cours de l'examen des documents de référence de 2015, le cas de deux sociétés⁶ pour lesquelles le caractère précis et sérieux des conditions d'appréciation de la performance associée à la rémunération à long terme pouvait être remis en cause.

Enfin, s'agissant du « *say on pay* », toutes les sociétés présentent à leur assemblée générale des résolutions sur les éléments de rémunération de leurs dirigeants. Pour la première fois, les actionnaires de deux sociétés de l'échantillon ont refusé d'approuver de telles résolutions.

² L'article L.225-138 du code de commerce dispose que « l'assemblée générale qui décide l'augmentation de capital peut la réserver à une ou plusieurs personnes nommément désignées ou catégories de personnes répondant à des caractéristiques déterminées. A cette fin, elle peut supprimer le droit préférentiel de souscription. **Les personnes nommément désignées bénéficiaires de cette disposition ne peuvent prendre part au vote. Le quorum et la majorité requis sont calculés après déduction des actions qu'elles possèdent** ».

³ L'article L. 225-38 du code de commerce dispose que « toute convention intervenant directement ou par personne interposée entre la société et son directeur général, l'un de ses directeurs généraux délégués, l'un de ses administrateurs, l'un de ses actionnaires disposant d'une fraction des droits de vote supérieure à 10 % ou, s'il s'agit d'une société actionnaire, la société la contrôlant au sens de l'article L. 233-3, doit être soumise à l'autorisation préalable du conseil d'administration [...] ».

⁴ L'article L. 225-40 du code de commerce précise, concernant l'autorisation par l'assemblée générale, que « l'intéressé ne peut pas prendre part au vote et ses actions ne sont pas prises en compte pour le calcul du quorum et de la majorité ».

⁵ Recommandation actualisée à l'issue du bilan d'étape publié en février 2015 de la mise en œuvre des propositions et recommandations formulées dans le rapport du groupe de travail sur les assemblées générales de sociétés cotées de juillet 2012.

⁶ L'une d'elles ne faisait pas partie de l'échantillon. C'est lors de l'étude de son document de référence pour 2015 que sa situation a été considérée comme suffisamment significative pour être présentée dans le cadre de ce rapport.

Au total, cinq nouvelles recommandations sont formulées sur les questions de rémunérations (*cf.* annexe 2), qui viennent compléter les recommandations déjà exprimées dans la recommandation n° 2012-02⁷.

⁷ Recommandation AMF n° 2012-02 - Gouvernement d'entreprise et rémunération des dirigeants des sociétés se référant au code AFEP-MEDEF - Présentation consolidée des recommandations contenues dans les rapports annuels de l'AMF.

II. METHODOLOGIE DU RAPPORT ET RAPPEL DES TEXTES EN VIGUEUR

1. Objet du rapport et méthodologie

1.1 L'approche et la structure du rapport

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

- les principales évolutions de l'environnement normatif de la gouvernance des sociétés cotées sont présentées, en troisième partie, essentiellement sous forme de tableaux de synthèse ;
- compte tenu de son importance dans l'architecture du gouvernement d'entreprise, le respect du principe « appliquer ou expliquer », prévu par les articles L. 225-37 et L. 225-68 du code de commerce⁸, est apprécié de manière exigeante, conformément à la doctrine de l'AMF et au code AFEP-MEDEF ;
- l'analyse statistique et de conformité ainsi que des développements approfondis ne portent que sur certains thèmes afin de renforcer la visibilité des messages les plus importants et d'améliorer la cohérence du rapport et sa complémentarité avec les travaux existants, notamment ceux du Haut comité de gouvernement d'entreprise (HCGE) ;
- les **meilleures et les moins bonnes pratiques** de certains émetteurs sont toujours soulignées en désignant nominativement ces derniers. S'agissant des moins bonnes pratiques, sont ainsi mentionnées les sociétés qui n'appliquent pas une recommandation du code ou une recommandation de l'AMF (en particulier lorsqu'elle vient interpréter une disposition du code) et ne fournissent pas d'explications ou d'explications suffisamment circonstanciées et adaptées, conformément au principe législatif « appliquer ou expliquer ». Certaines pratiques ont été relevées par l'AMF quand bien même les émetteurs concernés ne figuraient pas dans l'échantillon, dans le but d'établir un panorama plus complet des pratiques de gouvernement d'entreprise pour l'année écoulée.

1.2 Objet et échantillon

1.2.1 L'objet du rapport

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

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 2016 au titre de l'année 2015, dans des communiqués de presse ou dans des résolutions d'assemblées générales intervenues au premier semestre de 2016.

1.2.2 L'échantillon de 62 sociétés retenu

L'échantillon retenu pour l'élaboration de ce rapport (cf. annexe 1) est constitué de 62 sociétés cotées sur le compartiment A d'Euronext, se référant exclusivement au code de gouvernement d'entreprise élaboré par l'AFEP et le MEDEF, réparties de la manière suivante :

- **35 sociétés de droit français** composant l'indice CAC 40 au 31 décembre 2015. **2 sociétés** ont été ajoutées, EDF et UNIBAIL-RODAMCO, qui composaient l'indice CAC 40 au 31 décembre 2014 mais en

⁸ Respectivement, pour les sociétés à conseil d'administration et celles à conseil de surveillance et directoire.

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

étaient sorties courant 2015. Le maintien de ces sociétés dans l'échantillon permet de présenter une comparaison statistique des informations données par les principales sociétés de la cote en termes de gouvernement d'entreprise et de rémunération des dirigeants. Le périmètre d'analyse n'inclut pas les 5 sociétés du CAC 40 dont le siège social est situé hors de France⁹ ;

- **25 autres sociétés du SBF 120** ayant la capitalisation la plus faible, et ce contrairement aux rapports des trois dernières années dont l'échantillon était constitué des sociétés du SBF 120 ayant la capitalisation la plus importante après celles du CAC 40, l'objectif étant d'analyser les pratiques de sociétés qui n'ont pas encore été étudiées par l'AMF dans le cadre de son rapport.

Comme en 2015, certaines sociétés dont l'exercice fiscal est décalé¹⁰ ont été incluses dans l'échantillon.

1.3 Méthode et structure de l'analyse

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

Le fait de nommer les sociétés dont les pratiques ne sont pas conformes au *corpus* de référence a conduit les services de l'AMF à **informer en amont les émetteurs concernés**, en juillet, des observations et mentions factuelles qu'ils comptaient faire figurer dans le rapport, afin de leur permettre de transmettre leurs commentaires avant que le rapport soit arrêté.

Pour les besoins de l'analyse relative à la composition et à la diversité des conseils¹¹, les projets de résolutions publiés au BALO¹² par les sociétés de l'échantillon ont également été examinés.

2. Le référentiel de textes et la structure du rapport

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

Au plan européen, un certain nombre de textes sont applicables en matière de gouvernement d'entreprise et de rémunérations des dirigeants et notamment la directive dite « comptable » 2006/46/CE du 14 juin 2006, modifiée par la directive 2013/34/UE du 26 juin 2013 (relative aux états financiers annuels, aux états financiers consolidés et aux rapports y afférents de certaines formes d'entreprises), dont l'article 46 *bis* constitue le fondement de droit communautaire pour la mise en œuvre du principe « appliquer ou expliquer »¹³.

Au plan national, sur le fondement de l'article L. 621-18-3 du code monétaire et financier¹⁴, le présent rapport rend compte de l'évolution des pratiques de gouvernance des principales sociétés cotées à l'aune d'un **triple référentiel** :

⁹ Soit au 31 décembre 2015 : AIRBUS GROUP, ARCELORMITTAL, GEMALTO, LAFARGEHOLCIM et SOLVAY.

¹⁰ ALSTOM et PERNOD-RICARD.

¹¹ Voir « 2. L'organisation des travaux du Conseil » de la partie « II. Gouvernement d'entreprise ».

¹² Bulletin des annonces légales et obligatoires.

¹³ On peut également citer, sans que cela soit limitatif, le règlement « Prospectus » n° 809/2004 du 29 avril 2004, dont le contenu (annexe I du règlement) s'applique également au document de référence susceptible d'être publié chaque année par les sociétés cotées, la directive 2013/36/UE du 6 juin 2013, dite « CRD IV », qui prévoit des dispositions spécifiques pour la gouvernance des banques, le projet de révision de la directive « Droits des actionnaires » du 9 avril 2014 ou la recommandation 2014/208/UE du 9 avril 2014 sur la qualité de l'information sur la gouvernance d'entreprise (« appliquer ou expliquer »), etc.

¹⁴ Cet article dispose que « les personnes morales ayant leur siège statutaire en France et dont les titres financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé rendent publiques les informations requises par les sixième, septième et neuvième alinéas de l'article L. 225-37 du code de commerce et par les septième, huitième et dixième alinéas de l'article L. 225-68 ainsi qu'à l'article L. 226-10-1 du même code dans des

- les dispositions législatives, en particulier celles relatives au rapport du président du conseil sur le gouvernement d'entreprise¹⁵, au principe « appliquer ou expliquer », à la représentation équilibrée des hommes et des femmes, au cumul des mandats, à la désignation d'administrateurs représentant les salariés, au comité d'audit ou aux mentions du rapport de gestion sur les rémunérations des mandataires sociaux ;
- l'autorégulation, *via* les recommandations du code AFEP-MEDEF applicables au 31 décembre 2015, auquel toutes les entreprises de l'échantillon déclarent se référer ;
- la recommandation consolidée n° 2012-02 de l'AMF, actualisée chaque année, qui regroupe les recommandations formulées dans les précédents rapports et applicables aux sociétés cotées déclarant appliquer le code AFEP-MEDEF.

Certaines organisations et associations expriment également des positions en la matière. On peut citer notamment :

- les « Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE », dont la révision a été publiée le 5 septembre 2015 ;
- l'Institut français des administrateurs (IFA) 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'intérêts¹⁶ ;
- l'Association française de la gestion financière (AFG), qui publie depuis 1998 des « Recommandations sur le gouvernement d'entreprise »¹⁷, régulièrement mises à jour, ayant pour objet de guider les membres de l'association dans l'exercice de leur vote. Un programme de veille attire également l'attention des adhérents de l'association sur les projets de résolutions d'assemblée générale des sociétés du SBF 120 jugés contraires à ces recommandations et les incite à participer de manière active aux assemblées générales.

La manière dont les sociétés mettent en œuvre les recommandations du code AFEP-MEDEF et de l'AMF est évaluée au travers de la structure suivante, reproduite dans les différentes parties thématiques du présent rapport :

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

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** ».

¹⁵ Qui rend compte en particulier « de la composition du conseil et de l'application du principe de représentation équilibrée des femmes et des hommes en son sein, des conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil » d'administration ou de surveillance.

¹⁶ En 2016, l'IFA a publié des travaux sur « La gouvernance des filiales d'un groupe » (juin 2016) ou « Le rôle du comité d'audit en matière de cyber sécurité » (mars 2016).

¹⁷ La quatorzième version de ces recommandations a été publiée en janvier 2016.

III. LES EVOLUTIONS DE LA GOUVERNANCE

1. En France

1.1 L'actualisation du code AFEP-MEDEF fin 2016¹⁸

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

Après deux révisions en 2013 et 2015, **le code AFEP-MEDEF devait être de nouveau actualisé à la fin de l'année 2016**, à l'issue d'une **consultation publique** de 6 semaines lancée le 24 mai 2016.

Cette révision intervient dans un contexte particulier. A la suite du vote négatif de l'assemblée générale des actionnaires de Renault sur la rémunération de son président-directeur général, Carlos Ghosn, le Parlement s'est en effet saisi du sujet du « *say on pay* » dans le cadre du projet de loi relatif à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique, dit « Sapin II ». L'introduction d'un tel dispositif¹⁹ conduit à **anticiper la transposition de la directive « Droits des actionnaires » révisée**, en cours de négociation.

De manière générale, l'AMF considère que cette nouvelle version du code AFEP-MEDEF – telle que soumise à consultation publique – **constitue une amélioration**. La structure du code a été allégée et un effort de synthèse et de rationalisation a été réalisé, contribuant à une meilleure intelligibilité des recommandations et des attentes des rédacteurs. Une vigilance particulière doit néanmoins être portée à l'accumulation de textes susceptible de rendre difficile la compréhension globale et la bonne application des principes de gouvernement d'entreprise par les émetteurs.

Les associations professionnelles ont intégré plusieurs recommandations et pistes de réflexion de l'AMF. Le code révisé précise ainsi notamment les **règles applicables à l'information qui doit être apportée en cas de départ** du dirigeant, en détaillant de façon exhaustive les conditions financières dont il bénéficie. Il distingue également les **notions de dirigeant mandataire social exécutif et non exécutif** pour clarifier les recommandations qui leur sont applicables, notamment celles qui sont liées à l'indépendance.

L'AMF aurait néanmoins souhaité que certains éléments ou précisions fussent apportés, en particulier sur les points suivants :

- **La rémunération variable annuelle** : le nouveau code prévoit désormais que les critères quantifiables de la rémunération variable doivent être prépondérants. S'il est précisé que le cours de bourse ne doit pas être le seul critère quantitatif, aucune limite n'est précisée quant à la pondération de ce critère. Ainsi, dans le cas où le cours de bourse serait le principal critère quantifiable, il deviendrait *in fine* prépondérant dans la rémunération variable. Or, l'objet de cette rémunération est de récompenser la performance du dirigeant et du progrès réalisé par l'entreprise et non la seule performance du cours de bourse, laquelle devrait en outre s'apprécier en valeur relative. L'AMF constate ainsi que **la rédaction adoptée par le code AFEP-MEDEF peut conduire à ce que le cours de bourse devienne le critère quantitatif prépondérant**.
- **La rémunération à long terme et l'articulation de la rémunération pluriannuelle avec la rémunération variable annuelle** : les rémunérations pluriannuelles sont désormais assimilées à des rémunérations à long terme et exclues du périmètre de la rémunération variable annuelle. Si les principes généraux d'encadrement des rémunérations, notamment celui de mesure, s'appliquent bien aux rémunérations pluriannuelles, il demeure une ambiguïté sur le point de savoir si les dispositions relatives aux critères de performance et au plafonnement (qui ne sont détaillés que dans la partie sur les rémunérations variables) leur sont également applicables.

¹⁸ Ces commentaires se fondent sur le projet de code révisé mis en consultation publique, la version finale du code n'ayant pas encore été publiée au moment de la publication du présent rapport.

¹⁹ Le présent rapport se fonde sur le projet de loi adopté en lecture définitive par l'Assemblée nationale le 8 novembre 2016.

- **Les indemnités de départ :**
 - ✓ **La prise en compte du temps de présence effectif :** sans reprendre explicitement une notion de *prorata temporis*, le Haut comité de gouvernement d'entreprise (HCGE) considère que « *le versement de tout ou partie de la rémunération variable en cas de départ prématuré du dirigeant, qui dans la rédaction actuelle du code AFEP-MEDEF est conçu comme une décision exceptionnelle du conseil, doit être attaché à la contribution effective et mesurable du dirigeant aux performances de l'entreprise* ». **Le code n'a pas repris cette notion de contribution effective et mesurable et l'AMF considère que les modalités de versement de tout ou partie de la rémunération variable en cas de départ du dirigeant devraient être précisées.**
 - ✓ **L'information :** le code révisé intègre un nouveau paragraphe 24.5.2 dédié aux règles d'information en cas de départ, qui détaillent de façon exhaustive les conditions financières dont bénéficie le dirigeant. Les éléments **devant** être communiqués reprennent ceux qu'avait énumérés l'AMF dans sa recommandation. Il n'est toutefois pas prévu que la valorisation indicative des plans de rémunération pluriannuelle en options de souscription d'actions et actions attribuées gratuitement soit communiquée. **Cependant, cette information permet de donner une vision complète et chiffrée des éléments perçus ou susceptibles de l'être par le dirigeant à son départ.**

- **Les relations d'affaires :** l'AMF avait considéré qu'« *il serait pertinent que les organisations représentatives des entreprises, le cas échéant dans leur code de gouvernement d'entreprise, précisent 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. Le code AFEP-MEDEF devrait, en tout état de cause, préciser que le conseil doit accorder une vigilance particulière à l'appréciation du caractère significatif ou non de la relation d'affaires entretenue avec la société ou son groupe et aux critères ayant conduit à cette appréciation, en particulier lorsque l'administrateur est banquier d'affaires* ». La nouvelle version du code soumise à consultation précise simplement que les critères « *qualitatifs et/ou quantitatifs* » d'appréciation du caractère significatif ou non de la relation entretenue avec la société ou son groupe débattus par le conseil doivent être explicités dans le rapport annuel, sans davantage de précisions. **Il est souhaitable que le guide d'application du code reprenne certaines bonnes pratiques afin d'aider les émetteurs dans cette démarche.**

- **L'administrateur référent :** le projet de code révisé recommande dorénavant que l'administrateur référent soit indépendant (§ 6.3), intégrant ainsi partiellement une piste de réflexion émise par l'AMF. L'autorité avait en effet incité les associations professionnelles à engager une réflexion sur cette question de l'administrateur référent, afin « *de lui reconnaître des pouvoirs et des moyens adaptés à ses missions, notamment celui de convoquer un conseil, et que ceux-ci soient formalisés et transparents* ».

1.2 Les travaux du Haut comité de gouvernement d'entreprise (HCGE)

Le Haut comité de gouvernement d'entreprise, créé en 2013 à l'initiative de l'AFEP et du MEDEF sous forme d'association et actuellement présidé par M. Denis Ranque, publie annuellement le bilan de son activité, qui est présenté en première partie du rapport auparavant publié par l'AFEP et le MEDEF sur l'application par les sociétés du SBF 120 des principes de gouvernement d'entreprise.

Ce rapport, publié depuis 2014, comprend deux parties : l'une relative à l'activité du Haut comité et l'autre reprenant ses recommandations et prises de positions sur certains thèmes sélectionnés. Le rapport du HCGE présente ses positions sur chacun des thèmes qu'il aborde pendant l'année. Ces positions intègrent fréquemment des recommandations et pistes de réflexion émises par l'AMF dans ses rapports annuels.

Le troisième rapport, publié le 10 octobre 2016, indique que le Haut comité a reçu des consultants spécialisés en matière de plans de succession et d'auto-évaluation des conseils afin d'échanger notamment sur la recommandation du code AFEP-MEDEF relative à l'évaluation de la contribution effective de chaque administrateur aux travaux du conseil. Le Haut comité indique qu'il a révisé et complété en décembre 2015 son guide d'application du code pour faire suite aux positions adoptées dans son rapport 2015. S'agissant de la révision du code AFEP-MEDEF, le HCGE indique qu'il a adressé aux associations professionnelles en février 2016 un courrier présentant ses propositions de modification. Celles-ci s'appuyaient sur (i) les réflexions

menées et transcrites dans ses rapports d'activité 2014 et 2015 ainsi que (ii) sur l'analyse des « pistes de réflexion » proposées par l'AMF dans ses rapports (et notamment celles relatives au statut des présidents non exécutifs et aux rémunérations variables pluriannuelles des dirigeants mandataires sociaux).

En 2016, le HCGE a pris position sur les thèmes suivants :

- **La « proportion de femmes dans les conseils d'administration et de surveillance »** : le Haut comité rappelle que le code AFEP-MEDEF prévoit que le quota de 40 % de femmes devait être atteint à l'issue de l'assemblée générale de 2016. Il indique que l'évolution de la composition des conseils des émetteurs se référant au code est « globalement satisfaisante » bien que 47 sociétés du SBF 120 (dont 10 du CAC 40) n'aient pas atteint le pourcentage requis. Le Haut comité précise avoir rappelé aux sociétés concernées qu'il était impératif de respecter le quota l'année prochaine pour se conformer à la loi.
- **Les « plans de succession » des dirigeants mandataires sociaux** : le Haut comité précise que les documents de référence ne rendent pas toujours compte de l'application de la recommandation 17.2.2 du code qui requiert que le comité de sélection ou des nominations établisse « un plan de succession des dirigeants mandataires sociaux pour être en situation de proposer au conseil des solutions de succession notamment en cas de vacance imprévisible... ». Le HCGE relève que le point n'est souvent pas traité par la société dans ses documents publics et souligne qu'il est « très important que les sociétés se préparent non seulement au départ ou à la disparition inopinés du principal dirigeant, mais aussi au départ « prévisible » en fonction notamment de la limite d'âge. Il est souhaitable que cela intervienne systématiquement dès le début du mandat du dirigeant et fasse ultérieurement l'objet de mises à jour, ce qui évite de s'interroger sur la raison pour laquelle le conseil se saisit de cette question à un moment donné en cours de mandat. Il est aussi important d'indiquer aux actionnaires que cette démarche a bien été effectuée, sans qu'il soit nécessaire bien entendu d'en publier les résultats ».

Le Haut comité a, en outre, réalisé un suivi de ses recommandations antérieures. Il relève notamment :

- **Sur le « say on pay »** :
 - o un taux d'approbation inférieur à 70 %, voire 80 %, doit « constituer une préoccupation importante pour le conseil » ;
 - o certaines sociétés, hors SBF 120, n'appliquent pas la recommandation du code à cet égard, arguant que les actionnaires se sont déjà prononcés sur la rémunération dans le cadre d'une convention réglementée. Le Haut comité souligne que « les informations figurant dans les rapports joints aux résolutions d'approbation des conventions réglementées ne donnent pas toujours le niveau de détail permettant aux actionnaires de s'assurer de l'alignement du mode de rémunération avec les objectifs stratégiques de la société, comme s'efforcent de le faire les résolutions say on pay telles que généralement pratiquées. En effet, il est fréquent que la convention couvre les services de plusieurs dirigeants, ou que les critères de performance portent sur l'activité de la maison-mère et non de la filiale cotée faisant référence au code AFEP-MEDEF » ;
 - o le sujet le plus significatif pour 2016 est le rejet par deux assemblées générales (RENAULT et ALSTOM) des résolutions relatives à la rémunération de leur président-directeur général. Le HCGE en rappelle les éléments de contexte.
- **Degré d'atteinte des performances conditionnant la rémunération variable** : certaines sociétés invoquent la confidentialité pour écarter cette disposition, mais le Haut comité constate que d'autres, « qui évoluent sur des marchés tout aussi concurrentiels, fournissent à leurs actionnaires des informations relativement détaillées sur ce point » (bonnes pratiques présentées dans la deuxième partie du rapport).
- **L'indemnité de non-concurrence** : certains conseils préfèrent conclure avec le dirigeant mandataire social un accord de non-concurrence, plutôt que de lui accorder une indemnité de départ. Le Haut comité précise qu'« en tout état de cause, l'indemnité de non-concurrence ne doit pas excéder le plafond de deux ans de rémunération fixe et variable annuelle ».

1.3 Les autres évolutions du cadre de la gouvernance en France

1.3.1 Le projet de loi dit « Sapin II »²⁰ : dispositions relatives à la gouvernance et aux rémunérations dans les entreprises

Principales dispositions	Contenu
<p>Instauration d'un régime obligatoire de « say on pay » pour les sociétés cotées</p> <p>Article 161 du projet de loi</p> <p>Article L. 225.102.1.1 du code de commerce</p>	<p>Deux votes des actionnaires sur les rémunérations des dirigeants d'entreprise²¹ :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Un vote <i>ex ante</i> annuel contraignant de l'assemblée générale des actionnaires (AG) au vu d'un rapport spécial du conseil d'administration ou de surveillance sur la rémunération de tous les mandataires sociaux : <ul style="list-style-type: none"> ✓ Objet du vote : principes et critères de détermination, de répartition et d'attribution des éléments fixes, variables et exceptionnels, composant la rémunération totale et les avantages de toute nature attribuables au président, directeurs généraux et directeurs généraux délégués à raison de leur mandat. ✓ Le rapport détaille les éléments de rémunération fixes, variables ou reflétant la performance des dirigeants et précise que « <i>le versement des éléments de rémunération variables et exceptionnels est conditionné à l'approbation par une assemblée générale ordinaire des éléments de la rémunération de la personne concernée</i> ». ✓ Conséquences d'un vote négatif de l'AG : obligation du conseil de soumettre une nouvelle proposition à la prochaine AG. Tant que l'AG n'a pas adopté de nouvelle politique de rémunération, l'ancienne continue de s'appliquer ou en l'absence d'attribution précédente, conformément aux pratiques existantes au sein de la société. Toute modification d'une telle politique doit être soumise à l'approbation des actionnaires. ✓ Un décret précisera les conditions d'application de ce vote <i>ex ante</i>. - Un vote contraignant <i>ex post</i> annuel sur les rémunérations attribuées aux dirigeants au titre de l'exercice antérieur : <ul style="list-style-type: none"> ✓ Objet du vote : les éléments fixes, variables et exceptionnels composant la rémunération totale et les avantages de toute nature versés ou attribués au titre de l'exercice antérieur. ✓ Une résolution distincte pour le président du conseil d'administration ou de surveillance, le directeur général ou le président du directoire, les directeurs généraux délégués, et les autres membres du directoire ou le directeur général unique. ✓ Conséquences d'un vote négatif de l'AG : pas de versement des rémunérations variables, exceptionnelles attribuées au titre de l'exercice écoulé à chaque mandataire social dont le versement a été conditionné à l'approbation d'une AG (dans le

²⁰ Projet de loi relatif à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique, adopté en lecture définitive par l'Assemblée nationale le 8 novembre 2016.

²¹ Texte adopté par l'Assemblée nationale en lecture définitive le 8 novembre 2016.

Principales dispositions	Contenu
	<p>cadre du premier vote).</p> <p>La procédure d'approbation des rémunérations <i>ex ante</i> s'appliquera à compter du premier exercice clos après la promulgation de la présente loi, tandis que le contrôle <i>ex post</i> des rémunérations versées au titre de l'exercice écoulé entrera en vigueur à compter de l'exercice suivant ce premier exercice clos.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Le projet de révision de la directive « Droits des actionnaires » (toujours en cours de négociation en novembre 2016, notamment sur ce point) prévoit : <ul style="list-style-type: none"> ✓ un vote contraignant <i>ex ante</i> sur la politique de rémunération des administrateurs <i>a minima</i> tous les 3 ans (5 ans selon le texte du Conseil européen). Dans la version du Conseil, les États membres peuvent prévoir que ce vote soit uniquement consultatif ; ✓ un vote consultatif annuel <i>ex post</i> sur le rapport relatif aux rémunérations octroyées. En cas de vote négatif, la société doit expliquer dans le rapport suivant si elle a tenu compte du vote et, si oui, de quelle manière. - Le dispositif adopté va au-delà du projet de révision de la directive dans la mesure où il conduit à deux votes annuels contraignants. L'incertitude sur la portée de la transposition future de la directive crée donc une insécurité juridique intercalaire.
<p>Déclaration fiscale publique pays par pays (DPPP)²²</p> <p>Article 137 du projet de loi</p> <p>Art. L. 225-102-4 du code de commerce</p>	<p>Ce dispositif tend à anticiper la transposition du régime européen de transparence fiscale pays par pays, proposé par la Commission européenne en avril 2016 et en cours de négociation (<i>cf. infra</i>).</p> <ul style="list-style-type: none"> - Champ d'application : <ul style="list-style-type: none"> ✓ sociétés dont le chiffre d'affaires est supérieur à 750 millions € ; ✓ toute société qui n'est pas une petite entreprise, au sens de l'article L. 123-16 du code de commerce²³, qui est contrôlée, directement ou indirectement, par une société dont le siège social n'est pas situé en France, établissant des comptes consolidés et dont le chiffre d'affaires consolidé excède 750 millions € ; ✓ toute succursale qui ne satisfait pas aux critères définissant une petite entreprise, d'une société dont le siège social n'est pas situé en France et dont le chiffre d'affaires excède 750 millions € ou qui est contrôlée, directement ou indirectement, par une société dont le siège social n'est pas situé en France établissant des comptes consolidés et dont le chiffre

²² Entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2018, sous réserve de l'adoption de la proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant la directive 2013/34/UE en ce qui concerne la communication, par certaines entreprises et succursales, d'informations relatives à l'impôt sur les bénéfices (voir *infra*).

²³ Sont des petites entreprises au sens de cet article « *les commerçants, personnes physiques ou personnes morales, pour lesquels, au titre du dernier exercice comptable clos et sur une base annuelle, deux des trois seuils suivants, dont le niveau et les modalités de calcul sont fixés par décret, ne sont pas dépassés : le total du bilan, le montant net du chiffre d'affaires ou le nombre moyen de salariés employés au cours de l'exercice.* »

<i>Principales dispositions</i>	<i>Contenu</i>
	<p>d'affaires consolidé excède ce même montant.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Objet : ces sociétés devront rendre public un rapport annuel relatif à l'impôt sur les bénéfices auquel elles sont soumises et y mentionner notamment : <ul style="list-style-type: none"> ✓ une brève description de la nature de leurs activités ; ✓ le nombre de salariés ; ✓ le montant du chiffre d'affaires net ; ✓ le montant du résultat avant impôt sur les bénéfices ; ✓ le montant de l'impôt sur les bénéfices dû pour l'exercice en cours (à l'exclusion des impôts différés et des provisions) ; ✓ le montant de l'impôt sur les bénéfices effectivement acquitté, le montant des bénéfices non distribués.
<p>Précisions sur les conditions d'autorisation des conventions réglementées conclues entre une société et l'un de ses dirigeants</p> <p>Article 142 du projet de loi ; article L. 225-40 du code de commerce</p>	<p>Ces conventions doivent faire l'objet d'une autorisation préalable par le conseil d'administration ou de surveillance à la demande de l'intéressé, avant d'être soumises à l'assemblée générale pour approbation. Seraient dorénavant soumises à l'assemblée générale les conventions non seulement autorisées, mais conclues, de façon à clarifier le fait que les conventions qui n'auraient jamais été conclues, quelle qu'en soit la cause, n'ont pas besoin d'être soumises aux actionnaires.</p>
<p>Rapport du président du conseil sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques</p> <p>Article 45 du projet de loi</p>	<p>Un rapport de l'AMF publié le 1^{er} février 2016 relatif au rapport du président sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques reprend le résultat des réflexions menées par un groupe de travail, présidé par Jean-Claude Hanus, membre du Collège de l'AMF, sur la pertinence et la cohérence des informations publiées sur le contrôle interne et les risques, compte tenu de la multiplicité des supports. Le rapport proposait notamment de modifier le cadre législatif en vue de regrouper ces informations dans un support unique (le rapport de gestion) et d'adopter une présentation synthétique, tout en évitant les développements standardisés.</p> <p>Cette proposition du rapport a permis l'introduction d'un article d'habilitation dans le projet de loi « Sapin II » en vue d'améliorer le <i>reporting</i> des sociétés la matière. Afin d'améliorer la lisibilité de l'information communiquée par l'entreprise, le projet de loi confère ainsi au gouvernement une habilitation à légiférer par voie d'ordonnance pour :</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ rationaliser et simplifier le contenu du rapport de gestion et du rapport du président du conseil d'administration ; ✓ redéfinir le contenu du rapport annuel de l'AMF prévu à l'article L. 621-18-3 du code monétaire et financier.

1.3.2 Etude comparée des codes de gouvernement d'entreprise²⁴

<p>Objectif de l'étude</p>	<p><i>Etudier le mode d'élaboration et le contenu de 10 codes européens : France, Allemagne, Belgique, Espagne, Finlande, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Royaume-Uni et Suède.</i></p>
<p>Le mode opératoire des codes et le contrôle de leur application</p>	<p>Principaux constats :</p> <ul style="list-style-type: none"> - La France est le seul pays européen de l'échantillon où la rédaction du code est assurée par des associations représentant les émetteurs, sans participation d'autres parties intéressées. La dernière révision du code a néanmoins fait l'objet d'une consultation publique. - La France et le Royaume-Uni sont les seuls pays européens à avoir développé un code de gouvernement d'entreprise spécifique pour les valeurs moyennes et petites. - Seuls les régulateurs de la France, et dans une moindre mesure de la Finlande, mentionnent nommément les sociétés qui ne respectent pas les recommandations du code de gouvernance dans leur rapport, conformément au principe du « <i>name and shame</i> ». - Le rapport de l'AMF est le plus volumineux avec 150 pages en 2015 (contre 67 en moyenne dans les autres juridictions). - L'AMF (France) est également la seule autorité publique, avec la FSMA (Belgique) qui a émis dans son dernier rapport des recommandations à l'égard des émetteurs sur le respect des dispositions du code visé.
<p>Thèmes de gouvernement d'entreprise et de rémunération des dirigeants</p>	<p>Principaux constats :</p> <ul style="list-style-type: none"> - L'Espagne et la Belgique sont les seuls Etats prévoyant une exigence légale pour les critères d'indépendance, qui sont donc obligatoires. - En matière de rémunération, seuls quatre codes, dont le code AFEP-MEDEF, recommandent aux sociétés de prendre en compte des critères de performance non financiers. - Concernant les indemnités de départ, le code AFEP-MEDEF fixe un plafond moins contraignant que les autres codes mais recommande, lorsqu'un salarié devient dirigeant mandataire social de l'entreprise, de mettre fin au contrat de travail qui le lie à la société ou à une société du groupe, soit par rupture conventionnelle, soit par démission.

²⁴ AMF - 30 mars 2016 - « Etude comparée des codes de gouvernement d'entreprise de 10 pays européens » (état des lieux et observation des pratiques en matière de gouvernement d'entreprise).

1.3.3 Rapport du HCEfh et du Conseil supérieur de l'égalité professionnelle entre les femmes et les hommes sur la représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils²⁵

Objectifs et champ du rapport	Principaux constats	Axes de réflexion ²⁶
<p>Objectif du rapport : évaluation de l'application des lois du 27 janvier 2011 et du 12 mars 2012²⁷ sur la représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils</p> <p>Ces lois visent notamment pour 2017 :</p> <p>« Un objectif de 40 % minimum de femmes ou d'hommes au sein des conseils de plus de 8 membres »</p> <p>Ou : « Un écart maximum de 2 entre les femmes et les hommes au sein des conseils de 8 membres ou moins »^{28 29}</p>	<p>Constat principal : une évolution notable de la situation française intégrant plus de parité et d'égalité hommes-femmes au sein des conseils mais pas dans les plus hautes fonctions :</p> <p>Extrait du rapport : « <i>Ce rapport permet de mettre en lumière les changements positifs impulsés par la loi dans le recrutement des administrateur/rice(s). Toutefois, comme en politique, il n'est question que de partage des sièges et non du pouvoir puisque 95 % des présidents de conseils sont occupés par des hommes.</i> »</p> <p>Données chiffrées (2015) : le seuil de 20 % en 2014 a été atteint sans difficulté majeure. La part des femmes au sein des conseils a triplé entre 2009 et 2015 au sein du CAC 40.</p> <p>Le seuil de 40 % pour 2017 serait plus compliqué à atteindre, en particulier pour les entreprises de taille intermédiaire (ETI). Le « vivier » d'administratrices potentielles serait insuffisant.</p> <p>« Stratégies de contournement » : notamment par une diminution du nombre de membres des conseils pour augmenter statistiquement la part des femmes.</p> <p>Manque de données d'analyse : la progression de l'équilibre hommes / femmes dans le secteur public est difficile à étayer.</p>	<p>Le HCEfh a formulé 13 recommandations autour de 4 axes :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Rappeler les obligations légales. 2) Mesurer la mise en œuvre des lois. 3) Accompagner. 4) Poursuivre le partage des responsabilités au sein des conseils.

²⁵ Rapport du Haut conseil à l'égalité entre les femmes et les hommes (HCEfh) et du Conseil supérieur de l'égalité professionnelle entre les femmes et les hommes faisant état de l'application des lois du 27 janvier 2011 et du 12 mars 2012 sur la représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils des entreprises privées et publiques, et des établissements publics auxquels ces lois s'appliquent.

²⁶ Le rapport formule 13 recommandations regroupées dans 4 axes de réflexions. Celles-ci sont disponibles dans la synthèse du rapport: http://www.haut-conseil-egalite.gouv.fr/IMG/pdf/hcefh_rapport_parite_eco_20160115-par-019.pdf

²⁷ Loi n° 2011-103 du 27 janvier 2011 (dite « Copé-Zimmermann ») relative à la représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils d'administration et de surveillance et à l'égalité professionnelle et loi n° 2012-347 du 12 mars 2012 (dite « Sauvadet ») relative à l'accès à l'emploi titulaire et à l'amélioration des conditions d'emploi des agents contractuels dans la fonction publique, à la lutte contre les discriminations et portant diverses dispositions relatives à la fonction publique.

²⁸ Aux termes de l'article L. 225-18-1 du code de commerce issu de la loi n° 2011-103 du 27 janvier 2011, précitée : « *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 (...)* ».

²⁹ Article 52 de la loi n° 2012-347 du 12 mars 2012 relative à l'accès à l'emploi titulaire et à l'amélioration des conditions d'emploi des agents contractuels dans la fonction publique, à la lutte contre les discriminations et portant diverses dispositions relatives à la fonction publique modifié par la loi n° 2016-483 du 20 avril 2016 :

« *La proportion de personnalités qualifiées de chaque sexe nommées en raison de leurs compétences, expériences ou connaissances administrateurs dans les conseils d'administration, les conseils de surveillance ou les organes équivalents des établissements publics non mentionnés à l'article 1er de la loi n° 83-675 du 26 juillet 1983 relative à la démocratisation du secteur public ne peut être inférieure à 40 %. Cette proportion doit être atteinte à compter du premier renouvellement du conseil d'administration, du conseil de surveillance ou de l'organe équivalent intervenant à partir de la promulgation de la présente loi. Lorsque le conseil d'administration, le conseil de surveillance ou l'organe équivalent est composé au plus de huit personnalités qualifiées, l'écart entre le nombre de personnalités qualifiées de chaque sexe ne peut être supérieur à deux.* »

Objectifs et champ du rapport	Principaux constats	Axes de réflexion ²⁶
Secteur privé : entreprises cotées sur un marché réglementé	Les plus grandes capitalisations boursières suivent les obligations de parité : en 2015, 27,8 % de femmes dans les conseils des entreprises cotées .	
Entreprises de 250 salariés et plus et de 50 millions € de chiffre d'affaires et plus³⁰	La situation dans les conseils des entreprises non cotées entrant dans le périmètre de la loi n'est pas très lisible dans la mesure où il n'y a pas d'instance de suivi de ces sociétés : le ratio serait de 14,2 % de femmes dans les conseils des entreprises non cotées .	
Secteur public : Entreprises publiques³¹ Etablissements publics à caractère industriel et commercial (EPIC) et établissements publics administratifs (EPA)	<p>Aucune instance de suivi pour le secteur public en général.</p> <p>L'Agence des participations de l'Etat (APE) publie chaque année dans son rapport la part des femmes dans les conseils des entreprises dans son portefeuille :</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ Les conseils des entreprises cotées dans lesquelles l'Etat a une participation comptent 31,4 % de femmes représentant l'Etat. <p>Le Contrôle général économique et financier (CGEFI) a déjà réalisé une enquête dans quelques établissements publics entrant dans le champ de sa mission (2013) :</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ En 2013, parmi les EPIC, EPA et autres structures entrant dans le périmètre du CGEFI, les femmes représentaient 25 % des membres des conseils des organismes soumis à la loi de janvier 2011 et 29 % des membres des conseils des organismes soumis à la loi de mars 2012. 	

« A compter du deuxième renouvellement du conseil d'administration, du conseil de surveillance ou de l'organe équivalent, la proportion des personnalités qualifiées de chaque sexe doit être de 50 % ou l'écart entre le nombre de femmes et le nombre d'hommes ne peut être supérieur à un.

« Lorsque l'un des deux sexes n'est pas représenté au sein du conseil d'administration, du conseil de surveillance ou d'un organe équivalent à la date de publication de la présente loi, au moins un représentant de ce sexe doit être nommé lors de la plus prochaine vacance, si elle intervient avant le premier renouvellement visé au premier alinéa.

« Toute nomination intervenue en violation du présent article et n'ayant pas pour effet de remédier à l'irrégularité de la composition du conseil d'administration, du conseil de surveillance ou organe équivalent est nulle. Cette nullité n'entraîne pas celle des délibérations auxquelles a pris part l'administrateur irrégulièrement nommé. »

³⁰ Aux termes de l'article L. 225-18-1 du code de commerce issu de la loi n° 2014-873 du 4 août 2014 pour l'égalité réelle entre les femmes et les hommes : « La proportion des administrateurs de chaque sexe ne peut être inférieure à 40 % dans les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé et, à l'issue de la plus prochaine assemblée générale ayant à statuer sur des nominations, dans les sociétés qui, pour le troisième exercice consécutif, emploient un nombre moyen d'au moins deux cent cinquante salariés permanents et présentent un montant net de chiffre d'affaires ou un total de bilan d'au moins 50 millions d'euros (...) ». Cette disposition est applicable à compter du 1^{er} janvier 2020.

³¹ Articles 65, 66, 72 et 75 de la loi n°2014-873 du 4 août 2014 pour l'égalité réelle entre les femmes et les hommes :

- établissements publics non soumis à la loi de démocratisation du secteur public (loi DSP) (concernés par la loi de mars 2012) ;
- entreprises et établissements publics soumis à la loi DSP (concernés par la loi de janvier 2011) ;
- établissements publics de coopération culturelle ;
- caisses nationales, commissions et agence centrale mentionnées au code de la sécurité sociale.

2. En Europe et au plan international

2.1 La révision de la directive « Droits des actionnaires » et la proposition de directive sur le *reporting* fiscal « pays par pays »

Textes	Contenu
<p>Proposition de révision de directive « Droits des actionnaires »</p>	<p>Objectif de la révision :</p> <p>Renforcer les droits des actionnaires, mais encore améliorer l'engagement de long terme des investisseurs institutionnels, jugé insuffisant, et aligner les intérêts entre investisseurs, gestionnaires et émetteurs, s'agissant notamment des rémunérations des administrateurs et des transactions avec les parties liées.</p> <p>5 thèmes abordés :</p> <ul style="list-style-type: none"> - l'identification des actionnaires pour un meilleur exercice de leurs droits à l'information et de vote ; - la politique d'engagement et de vote des gestionnaires et des investisseurs institutionnels ; - l'encadrement des agences de conseil en vote ; - la transparence et le vote sur la rémunération des dirigeants (« <i>say on pay</i> ») ; et, - le contrôle des transactions significatives avec les parties liées³². <p>Calendrier :</p> <ul style="list-style-type: none"> - avril 2011 : Livre vert sur le cadre de gouvernement d'entreprise dans l'UE ; - proposition de directive publiée par la Commission le 9 avril 2014 ; - adoption du projet de rapport de la commission JURI (rapporteur : Sergio Gaetano Coferatti) le 19 décembre 2014 ; - négociations au Conseil conclues par un mandat le 20 mars 2015 ; - adoption en première lecture au Parlement européen le 8 juillet 2015. Nonobstant la déclaration fiscale « pays par pays » (<i>cf. infra</i>), le texte adopté présente peu de différences substantielles avec celui du Conseil sur la plupart des dispositions et a confirmé l'approche de la commission JURI visant à impliquer l'ensemble des parties prenantes et particulièrement les salariés³³ ; - trilogues et réunions techniques débutés en octobre 2015, incertitudes sur l'échéance.
	<p>La principale innovation proposée par le Parlement dans le cadre de l'adoption en première lecture de la proposition de révision de la directive « Droits des actionnaires » mentionnée <i>supra</i> réside dans l'introduction d'un nouveau reporting pays par pays sur la</p>

³² Pour une analyse détaillée de la proposition de la Commission européenne, voir rapport de l'AMF 2014 sur le gouvernement d'entreprise et les rémunérations des dirigeants.

³³ Cf. rapport 2015 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et les rémunérations des dirigeants.

Textes	Contenu
<p>Proposition de directive du 12 avril 2016 du Parlement européen et du Conseil modifiant la directive 2013/34/UE en ce qui concerne la communication, par certaines entreprises et succursales, d'informations relatives à l'impôt sur les bénéfices</p>	<p>fiscalité pour les grandes sociétés et entités d'intérêt public.</p> <p>Dans la continuité de son Plan d'action pour la fiscalité des sociétés publié le 17 juin 2015, puis de sa consultation publique sur une transparence accrue de l'impôt sur les sociétés (du 17 juin au 9 septembre 2015), la Commission a élaboré son propre texte sur le <i>reporting</i> fiscal pays par pays. Elle a ainsi publié le 12 avril 2016 une proposition de directive modifiant la directive 2013/34/UE en ce qui concerne la communication, par certaines entreprises et succursales, d'informations relatives à l'impôt sur les bénéfices.</p> <p>Seraient tenues aux nouvelles obligations de publication :</p> <ul style="list-style-type: none"> - les sociétés mères dites « ultimes », cotées ou non, ayant leur siège dans l'UE et dont le chiffre d'affaires net consolidé est supérieur à 750 millions € ; - les filiales de taille moyenne et de grande taille³⁴ contrôlées par une entreprise mère ultime dont le chiffre d'affaires net consolidé est supérieur à 750 millions € et qui ne relèvent pas du droit d'un Etat membre ; - les succursales dont le chiffre d'affaires net est supérieur au seuil défini par chaque Etat membre³⁵ qui ont été créées par une entreprise liée d'un groupe contrôlé par une entreprise mère ultime, ou par une entreprise non liée, dont le chiffre d'affaires net consolidé est supérieur à 750 millions €. Ces entreprises mères ne relèvent pas du droit d'un Etat membre. <p>Ces entités doivent fournir les informations suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> - brève description de la nature des activités ; - nombre de salariés ; - montant du chiffre d'affaires net, incluant le chiffre d'affaires réalisé avec des parties liées ; - montant du résultat avant impôt sur les bénéfices (impôts sur les sociétés uniquement) ; - montant d'impôt sur les bénéfices acquitté ; - montant d'impôt sur les bénéfices dû pour l'exercice en cours³⁶ ; - explication, au niveau du groupe, des « <i>discordances importantes</i> » entre montants acquittés et dus ; - montant des bénéfices non distribués. <p>Toutes les activités du groupe doivent être publiées avec une déclaration pour chaque Etat membre et une déclaration agrégée pour les autres juridictions fiscales³⁷ hors Union, sauf pour celles appelées à être inscrites sur une liste européenne des juridictions non coopératives³⁸, prévue par la même directive³⁹.</p>

³⁴ Les filiales concernées sont les filiales de taille moyenne et de grande taille visées à l'article 3, paragraphes 3 et 4 de la directive 2013/39/UE et relevant du droit national d'un Etat membre.

³⁵ Les succursales visées ont un chiffre d'affaires net supérieur au seuil défini par la législation de chaque Etat membre conformément aux dispositions de l'article 3, paragraphe 2 de la directive 2013/34/UE.

³⁶ Soit la charge d'impôt exigible au titre du résultat imposable de l'exercice financier comptabilisée par les entreprises et succursales résidentes fiscales dans la juridiction concernée.

³⁷ Les Etats tiers concernés sont ceux pour lesquels il existe une juridiction fiscale disposant « d'un siège d'exploitation fixe » ou d'une « *activité économique permanente qui, du fait des activités du groupe, peut entraîner l'obligation de payer un impôt sur les bénéfices dans cette juridiction fiscale* ». (nouvel article 48 *quater* 3 de la directive 2013/34/UE tel qu'inséré par la proposition de directive de la Commission).

Textes	Contenu
	Cette déclaration doit être publiée sur le site internet ⁴⁰ de la société dans au moins une langue officielle de l'Union en accès libre durant 5 ans au moins.

2.2 Transposition en France du nouveau cadre européen de l'audit légal⁴¹

Dispositions du code de commerce	Contenu
Définition : article L. 820-1 du code de commerce	Première définition des « entités d'intérêt public » (EIP) (sociétés cotées, établissements de crédit, entreprises d'assurance, etc.)
Commissariat aux comptes : articles L. 823-3 et L. 823-3-1	Rotation obligatoire des commissaires aux comptes et des cabinets d'audit d'EIP.
Comité d'audit : articles L. 823-19, L. 823-20 et L. 823-21	<p>Les EIP et les sociétés de financement doivent se doter d'un comité spécialisé ou « comité d'audit », dont le rôle est accru :</p> <ul style="list-style-type: none"> - assurer le suivi de l'élaboration de l'information financière et formuler des recommandations pour en garantir l'intégrité ; - sous la responsabilité de l'organe d'administration ou de surveillance, le comité d'audit suit la réalisation par le commissaire aux comptes de sa mission⁴².
Sélection des auditeurs dans les EIP : articles L. 823-1 II, L. 823-3-1 et L. 823-19	Sur recommandation du comité d'audit , à l'issue d'une procédure de sélection et d'appel d'offres.

³⁸ En ce sens, la Commission entend dresser une liste des juridictions fiscales non coopératives pour lesquelles les obligations de transparence seront renforcées.

³⁹ La déclaration devrait donc se présenter séparément pour ces juridictions fiscales « non coopératives » inscrites sur la liste commune de l'Union à la fin de l'exercice précédent.

⁴⁰ Les entreprises communiquent au public certaines informations déjà déclarées aux autorités fiscales dans leur rapport de gestion conformément aux exigences de la directive 2013/34/UE ou de la DPPP.

⁴¹ Directive 2014/56/UE modifiant la directive 2006/43/CE (s'applique à tous les contrôles légaux des comptes annuels et des comptes consolidés, que l'entité auditée soit EIP ou non EIP) ; règlement UE 537/2014 relatif aux exigences spécifiques applicables au contrôle légal des comptes des EIP ; Ordonnance n° 2016-315 du 17 mars 2016 relative au commissariat aux comptes. Dispositions applicables au 17 juin 2016.

⁴² Le comité d'audit approuve ainsi également, pour les EIP, la fourniture par le commissaire aux comptes, de services non interdits autres que la certification des comptes. En effet, avec la réforme, le commissaire aux comptes et les membres de son réseau ne peuvent fournir, directement ou indirectement, à l'EIP auditée et aux entités contrôlantes ou contrôlées dont le siège social est situé dans l'Union européenne, des services autres que la certification des comptes interdits par le règlement (paragraphe 1 de l'article 5) ainsi que les services portant atteinte à l'indépendance du commissaire aux comptes qui sont définis par le code de déontologie (article L. 822-11 II).

Normes d'audit : articles L. 821-1, L. 821-2, L. 821-12-1, L. 821-13, L. 821-14 et L. 823-3-1	En l'absence de normes d'audit internationales adoptées par la Commission européenne, les commissaires aux comptes se conforment aux normes adoptées par le Haut conseil du commissariat aux comptes (H3C) conformément au processus de normalisation ⁴³ .
Application aux petites entreprises : articles L. 821-13 et L. 823-12-1 du code de commerce	Possibilité d'une application proportionnée des normes d'audit aux contrôles légaux des comptes des petites entreprises , et ce à leur demande.

2.3 Royaume-Uni : travaux du *Financial Reporting Council (FRC)*⁴⁴

<i>Textes</i>	<i>Contenu</i>
<p>Juin 2016</p> <p>Revue des lignes directrices pour les comités d'audit (<i>Guidance on Audit Committee</i>)</p> <p>Révision des standards d'audit et d'éthique (<i>Auditing and Ethical Standards</i>)</p> <p>Révision du code de gouvernement d'entreprise (<i>UK Corporate Governance Code</i>)</p>	<p>Objectifs :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Mise à jour des lignes directrices en vue de l'actualisation du cadre législatif du Royaume-Uni relatif au comité d'audit et à la nomination des auditeurs, suite à l'entrée en vigueur du nouveau régime européen de l'audit⁴⁵. - Renforcer la confiance des investisseurs et soutenir l'indépendance des auditeurs en prohibant certaines situations susceptibles de créer des conflits d'intérêts. - Dans l'objectif d'une règlementation proportionnée, les standards autorisent parfois les auditeurs, dans certaines circonstances, à proposer une assistance supplémentaire aux PME. <p>Le code de gouvernement d'entreprise a ainsi été modifié :</p> <ul style="list-style-type: none"> - le comité d'audit doit désormais disposer de compétences appropriées correspondant au secteur d'activité de l'entreprise ; - le comité d'audit propose toujours la nomination, le renouvellement et la révocation d'un auditeur externe ; - le rapport annuel doit présenter, le cas échéant, les appels d'offres des auditeurs externes dans une section séparée. <p>Le FRC est devenu l'autorité compétente chargée de la supervision des travaux d'audit au Royaume-Uni.</p>

⁴³ A noter que les normes d'exercice professionnel publiées depuis 2005 sont dans la plupart des cas proches des normes d'audit internationales. Lorsqu'une norme internationale d'audit a été adoptée par la Commission européenne, le H3C peut imposer des procédures ou des exigences supplémentaires, si elles sont nécessaires pour donner effet aux obligations légales nationales ou pour renforcer la crédibilité et la qualité des documents comptables.

⁴⁴ Publication du 27 avril 2016. Le FRC est l'entité britannique en charge du respect des règles d'information financière et de bonne gouvernance des sociétés cotées au Royaume Uni . Il établit les bonnes pratiques en matière de gouvernement d'entreprise et de *reporting*.

⁴⁵ Directive 2014/56/UE et règlement UE 537/2014 (dits « Audit ») précités.

2.4 Etats-Unis : Entrée en vigueur de la publication des ratios de rémunération des grands groupes en 2017

Textes	Contenu
<p>Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (Section 953)</p> <p>Règlementation de la <i>Securities and Exchange Commission</i> (SEC), adoptée le 5 août 2015⁴⁶</p>	<p>Les grands groupes américains cotés en bourse indiquent l'écart de rémunération entre la rémunération de leur directeur général (CEO) et le revenu médian de leurs salariés dans leur rapport annuel.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Souplesse de détermination des « salaires médians » : les sociétés pourront appliquer une méthodologie de leur choix qui soit « <i>raisonnable</i> »⁴⁷. - Employés retenus pour le calcul du salaire médian : américains ou non, à temps plein ou partiel, temporaires ou saisonniers. Les employés non américains peuvent cependant être exclus dans deux cas spécifiques⁴⁸. - Exemptions : les petits émetteurs assujettis, les sociétés émergentes à fort potentiel de croissance, les émetteurs privés étrangers et certains émetteurs canadiens.

2.5 Mise en place par l'agence américaine de conseil en vote ISS de l'outil « Pay for performance » (P4P) en décembre 2015 en Europe

Objectif	Méthode
<p>Objectif : mesure de l'alignement entre la rémunération des dirigeants et la performance de l'entreprise</p> <p>Champ : sociétés immatriculées dans l'Union européenne</p> <p>Mise en œuvre dès les AG appelées à voter sur les comptes clos pour l'exercice 2016</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Identification de groupes de pairs : au sein du Stoxx 600, en fonction de trois facteurs : le secteur, la taille de la société (capitalisation boursière ou chiffre d'affaires) et la zone géographique où les rémunérations sont comparables (la France relève ainsi du même groupe que la Belgique, l'Espagne, l'Italie, les Pays-Bas et la Suède). ISS précise que ses zones géographiques s'appuient sur des analyses empiriques (sur le niveau et la structure de rémunération) confortées par deux études académiques, et que l'algorithme du P4P fonctionne par « cercles concentriques » de manière à atteindre 12 à 14 sociétés comparables pour un même sous-secteur, échantillon jugé pertinent. Certaines contraintes, dont celle géographique, peuvent donc être relâchées, de sorte que pour un secteur comportant peu d'émetteurs une société française peut <i>in fine</i> être aussi comparée à des pairs allemands ou britanniques.

⁴⁶ Visant à modifier la rubrique 402 du *Regulation S-K* adopté en vertu du *Securities Act of 1933*.

⁴⁷ Redéfinition tous les trois ans maximum, dans les trois mois précédant la fin de l'année fiscale de la société.

⁴⁸ Si les juridictions d'origine empêchent la publication de ces informations par des lois relatives à la protection de la vie privée ou si plus de 5 % des employés de l'entreprise sont des employés non américains, alors la société pourra exclure **tous** les employés de cette nationalité pour établir le salaire médian.

Objectif	Méthode
	<ul style="list-style-type: none"> - ISS mesure l'alignement de la rémunération sur la performance selon 3 indicateurs, un absolu et 2 relatifs, par rapport au groupe de pairs : <ul style="list-style-type: none"> ✓ Degré relatif d'alignement : comparaison sur 3 ans des percentiles de rémunération du CEO et de la performance (TSR – <i>Total Shareholder Return</i>) par rapport à un groupe de pairs. ✓ Multiple de la médiane : ratio de la rémunération du CEO de l'année écoulée rapportée à la médiane des CEO du groupe de pairs. ✓ Alignement rémunération-TSR : comparaison entre l'évolution annuelle de la rémunération du CEO et celle de la performance d'un investissement dans la société (TSR).

IV. CONSTATS RELATIFS AU FONCTIONNEMENT DU CONSEIL

1. La présentation des informations relatives au gouvernement d'entreprise

1.1 Rappel des dispositions applicables

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

- de centraliser l'ensemble des informations relatives au gouvernement d'entreprise dans la partie du DR ou du rapport financier annuel consacrée au gouvernement d'entreprise ;
- l'utilisation de tableaux récapitulatifs reprenant la mise en œuvre des recommandations du code AFEP-MEDEF. Cette présentation peut être privilégiée à une rédaction plus « littéraire » dans un objectif de lisibilité et de synthèse de l'information.

1.2 Constats

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

- une société, **BOUYGUES**, présente ainsi les informations relatives au conseil d'administration dans des tableaux synthétiques : composition du conseil, indépendance des administrateurs, textes légaux de référence, participation ou non aux travaux des comités, âge, sexe, compétences, avancement des mandats et évolution de la composition du conseil et des comités au cours de l'exercice ;
- les sociétés **AXA** et **PLASTIC OMNIUM** reprennent également dans des tableaux très clairs la composition, les missions et les principales activités de l'année 2015 des différents comités du conseil ;
- 2 émetteurs, **RENAULT** et **TF1**, ont choisi de présenter explicitement et de manière pédagogique la composition de leur conseil et les caractéristiques des administrateurs sous forme de schéma ;
- 2 autres sociétés, **DANONE** et **ELIS**, proposent un sommaire détaillé relatif au chapitre sur le gouvernement d'entreprise, favorisant la recherche et la lisibilité des informations correspondantes.

L'AMF constate toutefois que 32 émetteurs de l'échantillon présentent le taux de participation individuel des administrateurs aux réunions du conseil et des comités. Le tableau fourni par la société **AXA** est un exemple de bonne pratique en la matière.

2. La représentation des femmes au sein du conseil

2.1 Rappel des dispositions en vigueur

La loi⁴⁹ 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

⁴⁹ Aux termes de l'article L. 225-18-1 du code de commerce issu de la loi n° 2011-103 du 27 janvier 2011 relative à la représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils d'administration et de surveillance et à l'égalité professionnelle : « La proportion des administrateurs de chaque sexe ne peut être inférieure à 40 % dans les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé et, à l'issue de la plus prochaine assemblée générale ayant à statuer sur des nominations, dans les sociétés qui, pour le troisième exercice consécutif, emploient un nombre moyen d'au moins cinq cents salariés permanents et présentent un montant net de chiffre d'affaires ou un total de bilan d'au moins 50 millions d'euros. Dans ces mêmes sociétés, lorsque le conseil d'administration est composé au plus de huit membres, l'écart entre le nombre des administrateurs de chaque sexe ne peut être supérieur à deux [...]. »

inférieure à **20 %** à l'issue de la première assemblée générale ordinaire qui suit le 1^{er} janvier de la troisième année suivant l'année de publication de la loi, soit en pratique le **1^{er} janvier 2014, et de 40 %** à l'issue de la première assemblée générale ordinaire qui suit le **1^{er} janvier 2017**. Depuis la loi pour l'égalité réelle entre les femmes et les hommes⁵⁰, ces dispositions sont également applicables dans les mêmes délais, et non plus à compter du 1^{er} janvier 2020, aux sociétés non cotées ou cotées sur un marché non réglementé qui atteignent, pendant 3 exercices consécutifs, un montant net de chiffre d'affaires ou du total de bilan égal à 50 millions d'euros et qui emploient en moyenne 500 salariés permanents (ce seuil étant par ailleurs abaissé à 250 salariés à compter du 1^{er} janvier 2020⁵¹).

Toute nomination intervenue en violation des dispositions précédentes est nulle. La loi précise que cette nullité n'entraîne pas « *celle des délibérations auxquelles a pris part l'administrateur ou le membre du conseil irrégulièrement nommé*⁵² ». Dans le secteur privé uniquement, le **versement des jetons de présence est suspendu** le temps de la mise en conformité⁵³. **Ces sanctions seront applicables à compter de 2017.**

En ce sens, la recommandation 6.3 du code AFEP-MEDEF, dans sa version applicable jusqu'en septembre 2016, précisait notamment 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*⁵⁴ 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 [...] ».

L'AMF recommande également :

- « *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 ».*

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

⁵⁰ Loi n° 2014-873 du 4 août 2014.

⁵¹ Aux termes de l'article L. 225-18-1 du code de commerce issu de la loi n° 2014-873 du 4 août 2014 relative à l'égalité réelle entre les femmes et les hommes : « *La proportion des administrateurs de chaque sexe ne peut être inférieure à 40 % dans les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé et, à l'issue de la plus prochaine assemblée générale ayant à statuer sur des nominations, dans les sociétés qui, pour le troisième exercice consécutif, emploient un nombre moyen d'au moins deux cent cinquante salariés permanents et présentent un montant net de chiffre d'affaires ou un total de bilan d'au moins 50 millions d'euros [...]* ». Cette disposition est applicable à compter du 1^{er} janvier 2020.

⁵² Articles 1, 2, 4 et 5 de la loi n° 2011-103 précitée en ce qui concerne le secteur privé et article 6 de la même loi pour le secteur public.

⁵³ Articles 1 et 2 de la loi n° 2011-103 précitée.

⁵⁴ **Soit en pratique au plus tard à l'issue de l'assemblée générale ordinaire de 2016** (donc plus tôt que les dispositions législatives), compte tenu de la date de publication initiale de cette recommandation.

2.2 Constats

Diversité de la composition des conseils	EXERCICE 2013		EXERCICE 2014		EXERCICE 2015	
	Echantillon	CAC 40	Echantillon	CAC 40	Echantillon	CAC 40
Pourcentage moyen de femmes au sein du conseil au 31 décembre	28 %	29 %	31,5 %	32 %	35,2 %	36,4 %
Pourcentage moyen de femmes après l'assemblée générale de 2016 statuant sur les comptes clos de l'année 2015	NA	NA	NA	NA	40 %	42 %

Source : AMF

Le taux de féminisation des conseils des sociétés de l'échantillon varie de 22,2 % à 62,5 %.

A la suite de leur assemblée générale de 2016 pour 2015, **23 sociétés de l'échantillon, dont 12 du CAC 40, n'atteignent pas la proportion des 40 % de femmes** et ce, de manière non conforme à la recommandation 6.4 du code AFEP-MEDEF, sans écartier explicitement cette recommandation.

Au regard de ces constats, on peut s'interroger sur la capacité de ces sociétés à atteindre le quota de 40 % requis par la loi à l'issue de leur assemblée générale de 2017 statuant sur les comptes clos pour l'exercice 2016.

Féminisation des conseils	EXERCICE 2015	
	Echantillon	CAC 40
Nombre de femmes administrateurs indépendantes / nombre total de femmes administrateurs	69 %	67 %
Nombre de femmes administrateurs représentant les salariés et les salariés actionnaires / nombre total d'administrateurs salariés actionnaires et non actionnaires ⁵⁵	48,5 %	46 %
Nombre de femmes administrateurs de nationalité étrangère / nombre total de femmes administrateurs	32 %	39,4 %
Nombre de femmes administrateurs de nationalité étrangère / nombre total d'administrateurs étrangers	31,1 %	40,4 %

Source : AMF

Les conseils de 14 sociétés de l'échantillon sont composés d'administratrices **toutes qualifiées d'indépendantes**. De manière générale, plus des deux tiers des femmes présentes dans les conseils sont jugées indépendantes. Toutes les sociétés de l'échantillon ont nommé des femmes parmi lesquelles une au moins est qualifiée d'indépendante.

De manière générale, on constate que dans de nombreux cas, la féminisation du conseil s'accompagne d'un renforcement de l'indépendance et de la diversité des administrateurs.

⁵⁵ Les sociétés ne disposant pas d'administrateurs salariés actionnaires ou non actionnaires (29 sociétés) ne sont pas comptabilisées pour établir ces pourcentages.

Féminisation des postes de direction générale, présidence non exécutive, présidence de comités du conseil ou administrateur référent	EXERCICE 2015	
	Echantillon	CAC 40
Président-directeur général	1,6 %	0,0 %
Président non exécutif	3,2 %	2,8 %
Directeur général	1,6 %	0,0 %
Administrateur référent	6,4 %	8,3 %
Président d'au moins un comité du conseil	48,4 %	44,4 %
Vice-président	6,4 %	5,6 %

Source : AMF

On observe un **décalage très important, au sein d'une même entreprise, entre la féminisation du conseil**, imposée par la loi, **et la présence des femmes dans les plus hautes fonctions** (direction générale ou présidence non exécutive), qui relève davantage de la pratique et d'une démarche de long terme. Une société, **REMY COINTREAU**, a désigné une femme directrice générale. Le conseil d'administration de 2 sociétés, **PUBLICIS** et **VALLOUREC**, est présidé par une femme. L'AMF relève qu'une femme a également été nommée directrice générale chez **ENGIE** à l'issue de son AG tenue en 2016.

Parmi les 21 sociétés ayant choisi de désigner un administrateur référent, 4 sociétés – **NEXITY**, **LEGRAND**, **TECHNIP** et **TOTAL** – ont nommé une femme à ce poste. 4 autres sociétés – **INNATE PHARMA**, **PEUGEOT**, **KERING** et **EULER HERMES GROUP** – ont confié la fonction de vice-président du conseil à une femme.

L'AMF constate que, dans certaines sociétés de l'échantillon, les administratrices assument plusieurs fonctions :

- chez **PUBLICIS**, une femme est présidente du conseil de surveillance et préside également le comité des nominations et une autre femme est vice-présidente. Une dernière est présidente du comité des risques et de la stratégie ;
- chez **PLASTIC OMNIUM**, tous les comités sont présidés par une femme ;
- **LEGRAND** a désigné une femme, de nationalité espagnole, administrateur référent. Cette femme est également présidente des comités des nominations et des rémunérations. Le comité d'audit est également présidé par une femme ;
- **TOTAL** a nommé une femme administrateur référent, qui est aussi présidente du comité de la gouvernance. Une femme préside également le comité d'audit.

3. Les administrateurs représentant les salariés actionnaires et les administrateurs représentant les salariés

3.1 Rappel des dispositions en vigueur

3.1.1 Administrateurs représentant les actionnaires salariés

Les articles L. 225-23 et L. 225-71 du code de commerce prévoient que, dans les sociétés cotées dont l'actionnariat salarié dépasse le seuil de 3 % du capital, les actionnaires doivent désigner un ou plusieurs administrateurs représentant les salariés actionnaires au conseil, sauf lorsqu'un représentant des salariés siège déjà au conseil. Des dispositions spécifiques s'agissant des salariés actionnaires sont également applicables aux entreprises publiques et aux sociétés anciennement privatisées (*cf. infra*). La nomination des administrateurs représentant les salariés actionnaires relève de la compétence de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires. Dans des conditions fixées par les statuts de la société, les candidats à cette nomination sont élus

directement parmi les salariés actionnaires ou, le cas échéant, parmi les salariés membres du conseil de surveillance d'un fonds commun de placement d'entreprise détenant des actions de la société⁵⁶.

3.1.2 Administrateurs représentant les salariés

Des dispositions spécifiques concernant la représentation des salariés dans les conseils, datant de 1983 et 1986, sont applicables aux entreprises publiques et aux sociétés anciennement privatisées⁵⁷. L'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014 relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique a étendu plus récemment les dispositions de la loi du 26 juillet 1983 concernant les administrateurs représentant les salariés aux « *sociétés commerciales dans lesquelles l'Etat ou ses établissements publics détiennent seuls ou conjointement, directement ou indirectement, une participation au capital* »⁵⁸. La loi dite « Macron »⁵⁹ reprend ces dispositions.

La loi sur la sécurisation de l'emploi du 14 juin 2013, modifiée par la loi n° 2015-994 du 17 août 2015 relative au dialogue social et à l'emploi dite « Rebsamen », a consacré de nouveaux droits pour les salariés et imposé de nouvelles obligations aux employeurs, en introduisant dans le code de commerce une **représentation obligatoire des salariés au conseil d'administration ou de surveillance des SA ou SCA qui atteignent une certaine taille**⁶⁰. Le nombre de représentants des salariés doit être au moins égal à 2 dans les sociétés dont le nombre d'administrateurs est supérieur à 12 et au moins égal à un dans les autres cas⁶¹.

En outre, la recommandation 18.1 du code AFEP-MEDEF « *conseille qu'un administrateur salarié soit membre du comité des rémunérations* ». Le Haut comité précise, dans son rapport publié le 2 octobre 2015, que ce « conseil » constitue bien une recommandation à l'instar des autres règles du code.

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

⁵⁶ Les FCPE investis en actions de l'entreprise sont régis par les articles L. 214-164 et L. 214-165 du code monétaire et financier.

⁵⁷ Loi n° 83-675 du 26 juillet 1983 relative à la démocratisation du secteur public et loi n° 86-912 du 6 août 1986 relative aux modalités des privatisations.

⁵⁸ L'article 7 de l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014 détermine les règles applicables en matière de représentation des salariés dans les sociétés concernées :

« I. – Dans les sociétés dont l'Etat détient directement plus de la moitié du capital et dont le nombre de salariés employés en moyenne au cours des vingt-quatre derniers mois est au moins égal à cinquante, le conseil d'administration, le conseil de surveillance ou l'organe délibérant en tenant lieu comprend un tiers de représentants des salariés.

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

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

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

⁵⁹ Articles L. 225-27-1 II, L. 225-79-2 II et L. 226-5-1 du code de commerce. Sont concernées par cette obligation de mise en place d'une représentation des salariés les SA et SCA ayant un effectif, pendant deux exercices consécutifs, d'au moins 5 000 salariés permanents dans la société et ses filiales, directes ou indirectes, dont le siège social est établi sur le territoire français, ou d'au moins 10 000 salariés permanents dans la société et ses filiales, directes ou indirectes, dont le siège social est fixé sur le territoire français et à l'étranger. Ces seuils ont été abaissés par la loi n° 2015-994 du 17 août 2015 relative au dialogue social et à l'emploi, respectivement à 1 000 salariés en France ou 5 000 dans le monde à compter de l'exercice 2017.

⁶¹ La désignation de ces représentants des salariés peut intervenir selon quatre modalités : l'élection par les salariés, la désignation par le comité de groupe, le comité central d'entreprise ou le comité d'entreprise de la société, la désignation par une organisation syndicale ou, lorsqu'au moins deux administrateurs sont à désigner, la désignation de l'un des administrateurs par le comité d'entreprise européen. Par ailleurs, le choix du mode de désignation doit être fixé dans les statuts.

3.2 Constats

3.2.1 Constat général

33 sociétés de l'échantillon ont désigné des administrateurs représentant les salariés ou les salariés actionnaires. 21 de ces 33 sociétés ont nommé au moins une femme à ces postes.

3.2.2 Administrateurs représentant les salariés actionnaires

Administrateurs représentant les salariés actionnaires	EXERCICE 2013		EXERCICE 2014		EXERCICE 2015	
	Echantillon	CAC 40	Echantillon	CAC 40	Echantillon	CAC 40
Sociétés disposant d'au moins un administrateur salarié actionnaire	32 %	42 %	30 %	39 %	26 %	38 %
Parmi celles-ci, sociétés ayant nommé des administrateurs salariés actionnaires au sein d'un comité	68 %	73 %	78 %	86 %	94 %	93 %

Source : AMF

16 sociétés, dont 14 du CAC 40, disposent d'au moins un administrateur salarié actionnaire en 2015. L'AMF constate que **12 sociétés, dont 11 du CAC 40**, disposent d'un seul administrateur représentant les salariés actionnaires et **4 sociétés, dont 3 du CAC 40**, en ont au moins 2.

Sur les 16 sociétés disposant d'au moins un administrateur salarié actionnaire, 15 sociétés, dont 13 du CAC 40, ont nommé un administrateur représentant les salariés actionnaires au sein d'un ou plusieurs comités.

3.2.3 Administrateurs représentant les salariés

Administrateurs représentant les salariés	EXERCICE 2013		EXERCICE 2014		EXERCICE 2015	
	Echantillon	CAC 40	Echantillon	CAC 40	Echantillon	CAC 40
Sociétés disposant au moins de deux administrateurs représentant les salariés	16 %	19 %	17 %	17 %	27 %	41 %
Sociétés disposant d'au moins un administrateur salarié et ayant nommé un ou des administrateurs représentant les salariés au sein d'un comité	90 %	86 %	57 % ⁶²	59 %	73 %	82 %

Source : AMF

29 sociétés disposent d'administrateurs représentant les salariés en 2015. Parmi ces sociétés, **17** disposent d'au moins 2 administrateurs représentant les salariés, dont **15 du CAC 40**.

Au 31 décembre 2015, sur ces 29 sociétés, 22 émetteurs, dont 18 du CAC 40, ont nommé un administrateur représentant les salariés au sein d'un ou plusieurs comités. Sur ces 22 sociétés, **19 avaient nommé un administrateur salarié au sein du comité des rémunérations au 31 décembre 2015 et étaient donc conformes à la recommandation 18.1 du code, 2 supplémentaires se sont mises en conformité en 2016** à l'occasion de leur assemblée générale et 8 sociétés disposent au moins d'un administrateur représentant les

⁶² La variation du pourcentage avec 2013 s'explique par le fait que 24 sociétés de l'échantillon avaient nommé un administrateur salarié au cours de l'exercice 2014 et ne l'avaient en conséquence pas encore intégré à un comité spécialisé.

salariés mais ne l'ont pas nommé membre du comité des rémunérations, en contradiction avec la recommandation précitée du code AFEP-MEDEF. Parmi ces 8 sociétés :

- 5 sociétés écartent explicitement la recommandation au titre du principe « appliquer ou expliquer » et fournissent une explication détaillée et circonstanciée.

Une société indique ainsi que « *le Conseil d'administration n'a pas souhaité modifier la composition du comité des mandataires et des rémunérations composé exclusivement d'administrateurs indépendants. La rémunération du dirigeant mandataire social fait l'objet d'un débat annuel dans le cadre d'un point spécifique au sein du conseil d'administration hors la présence du dirigeant mandataire social et des membres exécutifs de la Société de telle sorte que l'administrateur représentant les salariés peut exprimer librement son avis préalablement à toute décision. Par ailleurs, les actionnaires salariés sont invités périodiquement dans le cadre de l'association [...] à s'exprimer sur un certain nombre de thématiques incluant la rémunération du dirigeant mandataire social* » ;

- une société indique explicitement que « *l'administrateur représentant les salariés n'est pas membre du comité* » des rémunérations, sans pour autant reprendre cet élément dans la synthèse des dispositions du code AFEP-MEDEF écartées ;
- 2 sociétés n'écartent pas explicitement cette recommandation et n'indiquent rien de précis à ce sujet.

4. Les membres indépendants au sein du conseil et de ses comités

4.1 Proportion de membres indépendants au sein du conseil et de ses comités et l'indépendance des présidents des comités

4.1.1 Rappel des dispositions en vigueur

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

A l'instar du guide d'application du code AFEP-MEDEF, l'AMF recommande d'identifier clairement les membres ayant été qualifiés d'indépendants par le conseil, qu'ils soient membres ou non de comités spécialisés. En outre, le guide d'application du code AFEP-MEDEF admet que « *si la société ne respecte pas les proportions d'administrateurs indépendants préconisées par le code, il convient d'indiquer comment le bon fonctionnement du conseil est néanmoins assuré* ». Par ailleurs, dans son rapport publié en octobre 2014, le HCGE indique que « *plutôt que de gauchir les règles* » il est « *préférable d'indiquer comment le bon fonctionnement du conseil est assuré en dépit de sa composition non conforme* ».

En ce qui concerne le secteur particulier des sociétés de financement et des établissements de crédit, de paiement ou de monnaie électronique, l'arrêté du 3 novembre 2014 relatif au contrôle interne des entreprises du secteur de la banque, des services de paiement et des services d'investissement soumises au contrôle de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) a instauré une obligation pour les entreprises dont la taille de bilan excède cinq milliards d'euros de mettre en place deux comités, le comité des risques et le comité des nominations, en plus du comité des rémunérations créé par la directive CRD III⁶³. Dès lors, les dispositions relatives au comité d'audit dont la mise en place était facultative sont supprimées et les fonctions relatives au contrôle des risques qu'il assurait sont désormais dévolues au comité des risques. Les entreprises qui créent des comités bien que se situant en deçà des seuils susmentionnés, sont tenues de respecter la réglementation applicable à ces comités.

Le code AFEP-MEDEF (recommandation 18.1) recommande que le comité en charge des rémunérations soit « *présidé par un administrateur indépendant* ». Par ailleurs, l'AMF préconise dans sa recommandation

⁶³ Directive 2010/76/UE sur les exigences de fonds propres pour le portefeuille de négociation et pour les retitrisations et sur la surveillance prudentielle des politiques de rémunération.

n° 2012-02 que « s'agissant de la composition des comités et notamment du comité d'audit, [...] les sociétés [confient] leur présidence à des administrateurs indépendants ».

S'agissant du comité d'audit, l'article 39 de la directive 2014/56/UE du 16 avril 2014 modifiant la directive 2006/43/CE concernant les contrôles légaux des comptes annuels et des comptes consolidés prévoit que le comité d'audit des « entités d'intérêt public » comprenne des membres en majorité indépendants de l'entité, dont son président qui, sur option nationale⁶⁴, peut être élu chaque année par l'assemblée générale des actionnaires.

4.1.2 Constats

Au sein du conseil d'administration ou de surveillance

Proportion de membres indépendants dans le conseil	EXERCICE 2013		EXERCICE 2014		EXERCICE 2015	
	Echantillon	CAC 40	Echantillon	CAC 40	Echantillon	CAC 40
Nombre moyen d'administrateurs indépendants	7,25	8,3	7,25	8,3	7,02	8
Ratio moyen d'administrateurs indépendants	59 %	66 %	59 %	66 %	61 %	65 %
Part des sociétés qui ne respectent pas la proportion d'administrateurs indépendants au sein du conseil	10 %	3 %	10 %	3 %	10 %	5 %

Source : AMF

Au sein des comités d'audit et des rémunérations

Composition des comités	Comité d'audit		Comité des rémunérations	
	EXERCICE 2014	EXERCICE 2015	EXERCICE 2014	EXERCICE 2015
Ratio moyen d'administrateurs indépendants	77,3 %	78 %	74,2 %	76,7 %
Non-respect du ratio d'administrateurs indépendants ⁶⁵	5 % ⁶⁶	6,45 %	3 %	0 %
Président indépendant	93 %	95 %	97 %	95 %

Source : AMF

Toutes les sociétés de l'échantillon disposent d'un comité des rémunérations dont la majorité au moins des membres sont indépendants, hors administrateurs représentant les salariés et les salariés actionnaires, conformément à la recommandation 17.1 du code AFEP-MEDEF.

Quatre sociétés ne respectent pas la proportion des deux tiers d'administrateurs indépendants au comité d'audit. Parmi celles-ci, 3 sociétés écartent explicitement la recommandation du code AFEP-MEDEF et fournissent une explication recevable au titre du principe « appliquer ou expliquer ». Une dernière société, **NEXITY**, n'écarte pas explicitement la recommandation 16.1 du code AFEP-MEDEF et n'apporte aucune justification à cet égard.

Deux sociétés de l'échantillon n'ont pas nommé un administrateur indépendant à la présidence du comité des rémunérations, contrairement à ce que prévoit la recommandation 18.1 du code AFEP-MEDEF :

- une société, **BIOMERIEUX**, a nommé un dirigeant mandataire social. La société écarte explicitement la recommandation du code mais la justification apportée, relative à une « harmonisation des pratiques au sein

⁶⁴ La France n'a pas exercé cette option.

⁶⁵ Le Haut comité de gouvernement d'entreprise considère dans son rapport d'octobre 2014 qu'un comité d'audit comportant, par exemple, 3 membres indépendants sur 5 reste conforme à l'esprit du code dès lors qu'il est présidé par un membre indépendant.

⁶⁶ Statistique établie en tenant compte de la précision du Haut comité de gouvernement d'entreprise en date d'octobre 2014.

du groupe » auquel appartient la société, n'apparaît pas satisfaisante au regard du principe « appliquer ou expliquer » ;

- la société **SARTORIUS STEDIM BIOTECH** écarte également explicitement la recommandation 18.1 du code AFEP-MEDEF sans que la justification apportée, relative à des « *raisons historiques liées à l'actionnariat de la société* », n'apparaisse suffisamment étayée et circonstanciée pour justifier la non-indépendance du président du comité des rémunérations.

4.2 La qualification d'administrateur indépendant

4.2.1 Rappel des dispositions en vigueur

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

Selon le code, les critères que doivent examiner le comité et le conseil afin de qualifier un administrateur d'indépendant sont les suivants :

- ne pas être salarié ou dirigeant mandataire social de la société, ni salarié, ou administrateur de sa société mère ou d'une société que celle-ci consolide et ne pas l'avoir été au cours des cinq années précédentes ;
- ne pas être dirigeant mandataire social d'une société dans laquelle la société détient directement ou indirectement un mandat d'administrateur ou dans laquelle un salarié désigné en tant que tel ou un dirigeant mandataire social de la société (actuel ou l'ayant été depuis moins de 5 ans) détient un mandat d'administrateur ;
- ne pas être client, fournisseur, banquier d'affaires, banquier de financement :
 - ✓ significatif de la société ou de son groupe ;
 - ✓ ou pour lequel la société ou son groupe représente une part significative de l'activité.
 L'appréciation du caractère significatif ou non de la relation entretenue avec la société ou son groupe doit être débattue par le conseil et les **critères ayant conduit à cette appréciation, explicités** dans le document de référence. La nouvelle version du code AFEP-MEDEF publiée fin 2016 devrait préciser que ce sont les critères « *qualitatifs et/ou quantitatifs* » qui doivent être présentés. Le code recommande également que le caractère significatif de la relation d'affaires soit apprécié tant du point de vue de la société concernée que du prestataire ou banquier (*cf. « ou pour lequel la société ou son groupe représente une part significative de l'activité »*) dont relève l'administrateur ;
- ne pas avoir de lien familial proche avec un mandataire social ;
- ne pas avoir été commissaire aux comptes de l'entreprise au cours des cinq années précédentes ;
- ne pas être administrateur de l'entreprise depuis plus de 12 ans.

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

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

administrateurs concernés auraient, le cas échéant, pris afin de préserver les conditions de cette qualification d'administrateur indépendant, ainsi que les conséquences d'une éventuelle violation de ces engagements ».

L'AMF recommande aux émetteurs « de ne pas apprécier le caractère significatif des relations d'affaires uniquement à l'aune de critères quantitatifs et de **réaliser autant que possible une analyse qualitative** des paramètres permettant de considérer qu'une telle relation est non significative et exempte de conflit d'intérêts, tels que et sans que cela soit limitatif⁶⁷ :

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

Dans l'hypothèse où, aux fins de cette appréciation, une société souhaiterait conserver exclusivement un critère quantitatif, un plafond en montant absolu (à l'instar de ce que prévoient certaines agences de conseil en vote⁶⁸) semble plus pertinent pour apprécier le caractère significatif d'une relation d'affaires. En tout état de cause, il convient que tout seuil quantitatif en pourcentage du volume d'affaires soit apprécié pour chacune des deux sociétés ou entités contractantes ».

Dans son bilan publié en octobre 2014, le Haut comité a précisé qu'en raison de « l'extrême diversité des situations, les auteurs du code AFEP-MEDEF ont préféré ne pas fixer de seuils pour définir ce caractère significatif comme c'est le cas dans certains pays et dans les principes publiés par certaines agences de conseil en vote ». Le HCGE précise également que « si aucun des administrateurs considérés comme indépendants n'entretient directement ou indirectement de relations d'affaires avec la société ou son groupe, le Haut comité estime souhaitable que ce soit précisé dans le document de référence ». Dans son rapport publié le 2 octobre 2015, le Haut comité a confirmé qu'il estime préférable que « ce soient les conseils qui fixent ces critères en fonction des caractéristiques de chaque société, plutôt que d'inscrire dans le Code lui-même des normes qui seraient nécessairement trop générales ». Il précise que les investisseurs doivent être informés précisément sur les critères adoptés et qu'une marge de progrès demeure sur ce point.

4.2.2 Constats

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

Afin que les investisseurs puissent apprécier la qualification d'indépendance des administrateurs, **il est essentiel que la société présente dans son rapport annuel, conformément à la recommandation du code AFEP-MEDEF, les critères retenus par le conseil d'administration ou de surveillance pour apprécier 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. Il est en effet rappelé qu'une relation d'affaires est, en soi, porteuse de conflit d'intérêts dès lors qu'elle est significative pour l'une des parties. Un tableau reprenant les critères d'indépendance fixés par le code et mentionnant, parmi les autres facteurs, « l'absence de relation d'affaires significatives », n'est pas considéré comme conforme à la recommandation 9 du code AFEP-MEDEF dans la mesure où les critères d'appréciation des relations d'affaires ne sont pas détaillés. Comme indiqué *supra*, l'appréciation du caractère significatif de ces potentielles relations d'affaires doit se faire **au cas par cas** et lorsqu'aucun des administrateurs considérés comme indépendants n'entretient directement ou indirectement de relations d'affaires avec la société ou son groupe, ou que ces relations ne sont pas significatives, cela doit être précisé dans le document de référence.

⁶⁷ Rapport 2014 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants, publié le 22 septembre 2014, p. 66.

⁶⁸ L'AMF relève en effet que certaines agences de conseil en vote adoptent une conception stricte de l'appréciation de ces relations d'affaires et précisent les critères pouvant être retenus pour en apprécier la significativité. Ainsi, ISS considère qu'un administrateur ne peut être qualifié d'indépendant si lui, ou une personne avec qui il entretient des liens familiaux proches, offre des « services professionnels » à la société, une des sociétés qui lui est affiliée ou un responsable de ces sociétés pour un montant excédant 10 000 dollars par an. Proxinvest qualifie également d'administrateur « non libre d'intérêts » les administrateurs ou anciens administrateurs depuis moins de 3 ans de la société ou des filiales percevant une rémunération spécifique significative annuelle de 100 000 euros ou plus au titre des services fournis aux sociétés du groupe, leur actionnaire de contrôle ou leurs dirigeants.

Or, l'AMF relève que certaines sociétés ne se conforment pas aux recommandations du code AFEP-MEDEF sur ce point :

- 5 sociétés de l'échantillon – **GTT, INNATE PHARMA, VIVENDI, REMY COINTREAU** et **TECHNIP** – n'apportent aucune information sur l'appréciation du caractère significatif des relations d'affaires et ne précisent pas si cette situation résulte d'une absence totale de liens d'affaires ;
- 5 autres émetteurs – **MAUREL ET PROM, ELIS, PLASTIC OMNIUM, KLEPIERRE** et **COFACE** – présentent simplement un tableau de synthèse de l'ensemble des critères relatifs à l'indépendance des administrateurs mais n'explicitent pas ceux ayant spécifiquement permis l'appréciation des relations d'affaires des administrateurs, comme recommandé par le code AFEP-MEDEF. La société **COFACE** s'est toutefois récemment mise en conformité avec cette recommandation du code en publiant sur son site les critères retenus pour l'appréciation des relations d'affaires. De même, la société **KLEPIERRE** a précisé dans un tableau publié sur son site qu'aucun de ses administrateurs n'entretenait de relations d'affaires avec la société.
- Par ailleurs, dans le cadre de l'instruction des documents de référence pour 2015, l'AMF a relevé que le conseil d'administration d'un émetteur, **GROUPE FNAC**, qualifie un avocat d'administrateur d'indépendant et fournit des précisions relatives à l'existence de « murailles de Chine » au sein du cabinet d'avocats ainsi qu'au montant des honoraires perçus par ce cabinet au titre des prestations réalisées pour le GROUPE FNAC. Néanmoins, eu égard à la nature des relations d'affaires entretenues entre la société et ce cabinet d'avocats, la qualification d'indépendance de l'administrateur concerné apparaît très discutable. **L'AMF considère en effet que le fait d'être avocat associé d'un cabinet qui conseille une entreprise dans un projet majeur d'acquisition, tel que DARTY pour le GROUPE FNAC, apparaît incompatible avec la qualification d'administrateur indépendant.**

A titre de bonne pratique, l'AMF relève que la société **SAINT GOBAIN**, publie des informations détaillées sur les critères utilisés pour apprécier le caractère significatif ou non des relations d'affaires en indiquant :

« Le Conseil a notamment examiné, avec une vigilance particulière et au même titre que les autres critères, les relations d'affaires pouvant exister entre le Groupe Saint-Gobain et l'entité ou le groupe dont est issu chaque administrateur indépendant (au regard de l'application des autres critères d'indépendance). Il en résulte qu'à l'exception de Monsieur [X], aucun de ces administrateurs indépendants ni l'entité ou le groupe dont il est issu et au sein duquel il exerce des fonctions dirigeantes exécutives, n'entretient de relation d'affaires avec la Société, son groupe ou sa direction. **Le Conseil a procédé à un examen quantitatif et qualitatif de la situation de M. [X], Président de la Gérance de Michelin et des relations d'affaires entretenues entre les groupes Michelin et Saint-Gobain. Les flux d'affaires entre ces deux groupes, toutes activités confondues et au niveau mondial, qui représentent moins de 0,1 % de leurs chiffres d'affaires consolidés respectifs, sont très sensiblement inférieurs au seuil de matérialité de 1 % retenu par le Conseil. Par ailleurs, le Conseil d'administration a relevé qu'en raison de l'organisation du Groupe Saint-Gobain, de sa taille et de la diversité de ses activités, celui-ci n'a pas vocation à intervenir dans le cadre des relations commerciales des différentes composantes des Métiers du Groupe : les Pôles et leurs satellites (Activités, Métiers et leurs divisions) sont en effet gérés de façon décentralisée par les directions concernées. A fortiori, M. [X], en sa qualité d'administrateur du Groupe Saint-Gobain, ne dispose d'aucun pouvoir décisionnel direct ou indirect dans le cadre de l'établissement ou du maintien de ces courants d'affaires. Si toutefois, par extraordinaire, une telle question devait être débattue lors d'un Conseil, le règlement intérieur du Conseil prévoit des règles de gestion des conflits d'intérêts aux termes desquelles l'administrateur intéressé aurait le devoir d'informer le Président-Directeur Général de sa situation et de s'abstenir de participer aux débats et délibérations sur le sujet en cause (voir Section 1.1 du Chapitre 9). »**

5. La gestion des situations de conflits d'intérêts

5.1 Rappel des dispositions en vigueur

Le code AFEP-MEDEF prévoit dans son article 20, consacré à la déontologie de l'administrateur, que tout administrateur « doit se considérer tenu » à un certain nombre d'obligations et notamment « l'obligation de faire part au conseil de toute situation de conflit d'intérêts même potentiel et doit s'abstenir de participer au vote de la délibération correspondante ». Son article 1.3 précise également que l'organisation et le fonctionnement du conseil « sont décrits dans le règlement intérieur qu'il établit et qui est publié en tout ou partie sur le site Internet de la société ou dans le document de référence ».

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

Par ailleurs, à l'occasion du bilan réalisé en 2015 sur la mise en œuvre des propositions issues du rapport de l'AMF sur les assemblées générales de sociétés cotées⁶⁹, l'AMF a émis une **recommandation relative à la non-participation aux délibérations et au vote d'un administrateur en situation de conflit d'intérêts même potentiel**, en particulier s'agissant des conventions réglementées⁷⁰.

5.2 Constats

Conflits d'intérêts	EXERCICE 2013	EXERCICE 2014	EXERCICE 2015
Sociétés faisant une déclaration spécifique	98 %	98 %	98 %
Sociétés déclarant soumettre leurs administrateurs à des règles spécifiques pour prévenir les conflits d'intérêts, dont :			
- <i>Obligation de déclaration du conflit d'intérêts au conseil ou président du conseil/directeur général</i>	100 %	100 %	97 %
- <i>Règle selon laquelle un membre qui se trouve en situation de conflit d'intérêt ne peut pas participer au vote de la délibération concernée</i>	94 %	90 %	95 %
- <i>Règle selon laquelle le membre ne doit pas non plus participer aux débats et aux discussions</i>	60 %	54 %	69 %
Règles décrites (lorsqu'elles existent) dans le règlement intérieur du conseil, une charte ou un code de déontologie	100 %	95 %	95,16 %

Source : AMF

Deux sociétés de l'échantillon, **HAVAS** et **COFACE**, déclarent une absence de conflit d'intérêts mais leurs documents publics ne présentent pas les règles de prévention de tels conflits applicables aux administrateurs (déclaration des conflits d'intérêts, abstention lors du vote portant sur la délibération susceptible de donner lieu à un tel conflit), telles que prévues par la recommandation 20 du code AFEP-MEDEF. S'agissant de la société **HAVAS**, cette information ne peut par ailleurs pas être vérifiée dans le règlement intérieur du conseil d'administration, qui n'est pas disponible sur le site internet de la société, en contradiction avec la recommandation 1.3 du code AFEP-MEDEF et la recommandation n° 2012-02 de l'AMF.

A titre de bonne pratique, l'AMF relève que la société **BOUYGUES** présente de manière très précise les règles auxquelles sont soumis les administrateurs en matière de gestion des conflits d'intérêts. Depuis le 21 janvier 2014, le conseil d'administration a adopté un programme de conformité relatif aux conflits d'intérêts. Ce programme, intégré à la charte de déontologie, a pour objet de « *traiter des situations dans lesquelles un collaborateur ou un dirigeant du groupe Bouygues est confronté à un conflit d'intérêts en lien avec son activité professionnelle ou son mandat social* ». Le document de référence présente les extraits de la charte relatifs aux règles spécifiques de prévention et de gestion des conflits d'intérêts ainsi qu'une déclaration nominative et précise des conflits d'intérêts potentiels dont la société a connaissance.

⁶⁹ « Mise en œuvre des propositions du rapport de l'AMF de 2012 sur les assemblées générales d'actionnaires des sociétés cotées » – 11 février 2015.

⁷⁰ Recommandation AMF n° 2012-05 – « Les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées » – Document créé le 2 juillet 2012 et modifié le 11 février 2015 – Proposition n° 22 bis.

5.3 Les conventions réglementées et la gestion des conflits d'intérêts

Dans le cadre du traitement de certains dossiers, au cours de la période courant de mi-2015 à mi-2016, l'AMF a constaté qu'un actionnaire contrôlant une société cotée ou une société qu'elle contrôle, bénéficiaire d'une convention, participait au vote de conventions réglementées majeures portant, notamment, sur des « *management fees* » ou des cessions ou acquisitions d'actifs significatifs ou sur des restructurations financières. Or, le régime des conventions réglementées prévoit que l'intéressé ne peut pas prendre part au vote⁷¹, de façon à protéger les actionnaires minoritaires lors de la conclusion de ces conventions leur étant potentiellement préjudiciables, leurs intérêts pouvant ne pas être alignés, dans ces situations, avec ceux de l'actionnaire contrôlant.

L'AMF recommande⁷², dans ce contexte, pour l'application de la notion de « personne indirectement intéressée », de retenir la définition suivante : « *est considérée comme étant indirectement intéressée à une convention à laquelle elle n'est pas partie, la personne qui, en raison des liens qu'elle entretient avec les parties et des pouvoirs qu'elle possède pour infléchir leur conduite, en tire **ou est susceptible d'en tirer un avantage*** »⁷³. Ainsi, une société actionnaire contrôlée par l'actionnaire ultimement bénéficiaire de la convention ne devrait pas peser sur le vote de ladite convention de même que l'actionnaire contrôlant la société bénéficiaire de la convention. Enfin, des actionnaires agissant de concert, notamment lorsque le concert prévoit une politique de vote commune, ne devraient pas peser sur le vote d'une convention contractée avec l'un des co-concertistes.

Par ailleurs, en 2016, dans le cadre d'une acquisition très significative, une convention a été soumise à la consultation de l'AG sans que soient mentionnées les conditions de financement ni leur impact, alors même que le conseil avait autorisé cette convention uniquement sous réserve de l'obtention d'un financement satisfaisant. Une telle présentation est lacunaire pour les actionnaires et les sociétés doivent veiller à présenter l'ensemble des conditions d'exécution d'une convention soumise au vote des actionnaires.

A ce titre, l'AMF rappelle ses recommandations pour une plus grande transparence sur les motivations de ces conventions, leurs conditions financières, et les expertises indépendantes⁷⁴ qui accompagnent leur procédure d'approbation, qui permettent d'éclairer l'assemblée des actionnaires appelée à les approuver. Afin d'être en mesure de respecter cette recommandation, les sociétés devraient prévoir dès la nomination de l'expert un champ de mission et un budget adaptés à une publication de l'expertise indépendante conduite.

6. La pratique de l'administrateur référent

6.1 Rappel des dispositions en vigueur

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

L'AMF considère que « *la nomination d'un administrateur référent constitue une des modalités intéressantes de prévention d'éventuels conflits d'intérêts et déséquilibres au sein du conseil, tout particulièrement en cas de cumul des fonctions de président du conseil et de directeur général. A cet égard, il est important que les sociétés qui ont décidé de mettre en place un administrateur référent lui reconnaissent des pouvoirs et moyens adaptés à ses missions, notamment celui de convoquer un conseil, et que ceux-ci soient formalisés et transparents. En outre, il pourrait être envisagé que dans les sociétés au sein desquelles un administrateur référent a été désigné, l'activité de cet administrateur référent en matière de gouvernement d'entreprise soit abordée à l'occasion de l'évaluation du conseil et/ou dans le rapport du président sur le gouvernement d'entreprise. En complément, il*

⁷¹ Articles L. 225-40, al. 4 et L. 225-88 al. 4 du code de commerce.

⁷² Recommandation n° 22 de la Recommandation AMF n° 2012-05 – « *Les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées* » – Document créé le 2 juillet 2012 et modifié le 11 février 2015.

⁷³ Selon une définition proche de la proposition initialement formulée par la Chambre de commerce et d'industrie de Paris Ile-de-France dans sa contribution aux travaux de place, « *Renforcer l'efficacité de la procédure des conventions réglementées* », septembre 2011, p. 18.

⁷⁴ Recommandation précitée AMF n° 2012-05 – « *Les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées* ».

paraît très souhaitable que cet administrateur soit indépendant et que la société publie un bilan d'activité de ce dernier afin que puissent être appréciés, d'une part, la nature des diligences et missions conduites dans ce cadre, et d'autre part, l'usage qu'il a pu faire des prérogatives qui lui ont été reconnues ».

Le code AFEP-MEDEF, dans sa version révisée, recommande désormais que l'administrateur référent soit **indépendant**, intégrant ainsi en partie la piste de réflexion de l'AMF (recommandation 6.3)

6.2 Constats

Pratique de l'administrateur référent	EXERCICE 2015
Sociétés disposant d'un administrateur référent (ou d'un vice-président ou d'un « <i>lead independant director</i> »)	34 %
Administrateur référent indépendant	95 %

Source : AMF

21 sociétés de l'échantillon ont nommé un administrateur référent et toutes ces sociétés ont attribué à celui-ci des missions liées à la prévention des conflits d'intérêts. Sur ces 21 sociétés, 20 sociétés ont indiqué que cet administrateur référent est indépendant et une société a nommé un administrateur référent ne satisfaisant pas aux critères d'indépendance (l'administrateur référent est membre du conseil depuis plus de douze ans et est lié indirectement à la société par une convention de prestation de services).

A titre de bonne pratique, l'AMF constate que les sociétés **LEGRAND** et **ALSTOM** se conforment à l'ensemble des recommandations du code AFEP-MEDEF ainsi qu'aux pistes de réflexions formulées par l'AMF concernant la nomination de l'administrateur référent, son indépendance, le détail de ses missions et le compte-rendu de ses activités. En outre, ces 2 sociétés indiquent explicitement que la nomination de l'administrateur référent est obligatoire en cas de cumul des fonctions de président et de directeur général.

La société **LEGRAND** indique que son conseil d'administration a désigné une administratrice référente, administratrice indépendante, membre du comité de la stratégie et de la responsabilité sociétale et présidente du comité des nominations et de la gouvernance ainsi que du comité des rémunérations. La société précise ainsi :

« *L'Administratrice Référente a pour **mission principale** de veiller au bon fonctionnement des organes de gouvernance de la Société. À ce titre, elle est en charge de :*

- *prévenir et gérer les conflits d'intérêts : l'Administratrice Référente est chargée de prévenir la survenance de situations de conflits d'intérêts en exerçant une action de sensibilisation sur l'existence de faits de nature à engendrer des situations de conflits d'intérêts. L'Administratrice Référente est tenue informée par chaque administrateur de tout conflit d'intérêts même potentiel. L'Administratrice Référente en fait part au Conseil, de même qu'elle lui fait part de toutes les situations de conflits d'intérêts même potentiels qu'elle aurait identifiées par elle-même ;*
- *superviser l'évaluation périodique du fonctionnement du Conseil d'administration ;*
- *présider et animer une réunion annuelle des administrateurs non-exécutifs hors la présence des administrateurs exécutifs ou internes, au cours de laquelle est notamment réalisée l'évaluation des performances des dirigeants et est menée une réflexion sur l'avenir du management ;*
- *rendre compte au Président du Conseil d'administration des conclusions de la réunion annuelle des administrateurs non- exécutifs ; et*
- *si nécessaire, être un point de contact avec les actionnaires de Legrand, après accord du Conseil d'administration sur le principe et les modalités de ce contact.*

« **Dans le cadre de l'exercice de ses missions, l'Administratrice Référente dispose de la faculté de :**

- *proposer si nécessaire au Président du Conseil d'administration l'ajout de points complémentaires à l'ordre du jour des réunions du Conseil ;*

- demander au Président la convocation ou, le cas échéant, convoquer directement le Conseil d'administration sur un ordre du jour déterminé dont l'importance ou le caractère urgent justifierait la tenue d'une réunion extraordinaire du Conseil ;
- présider les réunions du Conseil d'administration en cas d'empêchement du Président ; et
- assister, le cas échéant, aux réunions des Comités dont elle n'est pas membre.
- L'Administratrice Référente veille à ce que les administrateurs aient la possibilité de rencontrer et d'entendre les cadres dirigeants ainsi que les Commissaires aux comptes, conformément aux dispositions du règlement intérieur du Conseil.

« Plus généralement, l'Administratrice Référente veille à ce que les administrateurs reçoivent l'information nécessaire à l'exercice de leur mission dans les meilleures conditions possibles, conformément aux dispositions du règlement intérieur du Conseil. Une fois par an, l'Administratrice Référente rend compte de son action au Conseil d'administration.

« En 2015, Mme [X] a convoqué et présidé une réunion annuelle des administrateurs non-exécutifs de la Société, hors la présence du dirigeant mandataire social. Au cours de cette réunion, les administrateurs non-exécutifs ont abordé différents sujets, notamment : l'évaluation des performances du Président Directeur Général, l'étude de sa rémunération ou encore la revue des plans de succession. À l'occasion du processus annuel d'évaluation du fonctionnement du Conseil et des comités spécialisés, les administrateurs ont été invités à se prononcer sur la qualité de l'organisation de la réunion annuelle des administrateurs non-exécutifs (calendrier, durée...) par l'Administratrice Référente et à évaluer la qualité et le contenu des débats qui y sont menés. À cette occasion, les administrateurs ont exprimé une pleine satisfaction sur ces différents aspects. En 2015, l'Administratrice Référente a également présidé les délibérations du Conseil d'administration concernant l'évaluation de la performance du Président Directeur Général et fixant la rémunération de ce dernier, les débats se déroulant hors la présence de ce dernier. L'Administratrice Référente est intervenue lors de l'Assemblée Générale des actionnaires de la Société le 29 mai 2015 et a présenté aux actionnaires l'activité « Gouvernance » de la Société, comprenant un détail du fonctionnement des organes de Direction et d'administration (Comité de Direction, Conseil d'administration, comités spécialisés) ; un bilan de leur activité respective ; les propositions de nomination ou de renouvellement d'administrateurs ; et enfin le bilan de son action au titre de 2014. À la demande de l'Administratrice Référente, l'évaluation du fonctionnement du Conseil et de ses comités spécialisés au titre de l'exercice 2014 s'est déroulée début 2015 sous sa supervision avec l'aide d'un cabinet de consultants externes. Il est rendu compte des résultats de cette évaluation dans le paragraphe intitulé « Axes d'amélioration du fonctionnement du Conseil d'administration à la suite de l'évaluation annuelle du Conseil d'administration » ci-dessus. Le 18 mars 2015, le Comité des nominations et des rémunérations a été scindé en deux comités, avec le Comité des nominations et de la gouvernance d'une part et le Comité des rémunérations d'autre part. Ces deux comités sont présidés par l'Administratrice Référente. »

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

7.1 Rappel des dispositions en vigueur

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

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

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

- une fois par an, le conseil d'administration doit consacrer un point de son ordre du jour à un débat sur son fonctionnement ;

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

L'AMF recommande :

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

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

7.2 Constats

L'évaluation des travaux du conseil et de ses comités	EXERCICE 2014		EXERCICE 2015	
	Echantillon	CAC 40	Echantillon	CAC 40
Mention d'une évaluation pour l'année passée	97 %	97 %	100 %	100 %
- Point à l'ordre du jour	100 %	100 %	98 %	100 %
- Evaluation formalisée	76 %	78 %	71 %	84 %
Détails de la procédure	86 %	89 %	65 %	62 %
Mention des objectifs/thèmes	31 %	29 %	53 %	54 %
Mention des résultats	76 %	64 %	74 %	70 %
Mention des points d'amélioration	64 %	34 %	58 %	59 %

Source : AMF

Une société, **CREDIT AGRICOLE**, ne donne aucune information sur l'inscription à l'ordre du jour du conseil d'administration d'une évaluation ni, *a fortiori*, sur les suites données à celle-ci. La société indique simplement dans son document de référence que l'ordre du jour du comité des rémunérations s'est attaché en 2015 à débattre « des conclusions de l'évaluation externe du fonctionnement du Conseil et des Comités spécialisés, afin d'en tirer les enseignements pour le Comité des rémunérations, notamment en ce qui concerne les modalités de compte rendu de ses travaux au Conseil ». Cependant, cette information ne permet pas de conclure à la conformité de la société à la recommandation 10 du code AFEP-MEDEF.

L'AMF relève certaines bonnes pratiques en la matière. **L'OREAL, RENAULT, LEGRAND, SAINT GOBAIN et ALSTOM** fournissent ainsi un compte-rendu détaillé de la procédure d'évaluation, des objectifs ciblés, des résultats obtenus et des pistes d'amélioration envisagées.

8. Le cumul des mandats

8.1 Rappel des dispositions en vigueur

Le code de commerce⁷⁵ prévoit qu'une personne physique ne peut exercer simultanément plus de cinq mandats d'administrateur ou de membre du conseil de surveillance de sociétés anonymes, cotées ou non, **ayant leur siège social en France**. Un plafond légal plus réduit de cumul des mandats pour certains dirigeants mandataires sociaux de grandes sociétés a été instauré par la loi dite « Macron »⁷⁶ du 6 août 2015. Ne peuvent ainsi être simultanément investis de plus de deux autres mandats d'administrateur les personnes exerçant déjà un mandat de directeur général, de membre du directoire ou de directeur général unique dans une société cotée sur un marché réglementé et qui emploie, dans le périmètre du groupe, au moins 5 000 salariés en France ou 10 000 salariés dans le monde.

La loi précise que « *par dérogation [...], ne sont pas pris en compte les mandats d'administrateur ou de membre de conseil de surveillance exercés par le directeur général, les membres du directoire ou le directeur général unique des sociétés dont l'activité principale est d'acquies et de gérer des participations, au sens de l'article L. 233-2⁷⁷, dans les sociétés qui constituent des participations* ».

Les directeurs généraux, les membres du directoire et les directeurs généraux uniques disposaient d'un délai d'un an à compter de la date de publication de la loi (soit jusqu'au 6 août 2016) pour se mettre en conformité et, à défaut, sont réputés démissionnaires de tous leurs mandats⁷⁸.

L'article L. 511-52 du code monétaire et financier, issu de la directive « CRD IV » précitée, prévoit également un plafond de 3 mandats (dont deux fonctions non exécutives) pour un dirigeant exerçant une fonction exécutive ou de quatre mandats (dont quatre fonctions non exécutives) pour tout administrateur d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement d'importance significative (autres que les sociétés de gestion de portefeuille)⁷⁹.

Le code AFEP-MEDEF (recommandation 19) demeure plus restrictif que le code de commerce et prévoit un plafond global de cinq mandats pour tout administrateur de société cotée, **incluant également les mandats exercés dans des sociétés cotées étrangères**. De la même manière, la recommandation prévoit un plafond plus strict de cumul des mandats pour les dirigeants mandataires sociaux, fixé à deux mandats supplémentaires « *dans des sociétés cotées extérieures à son groupe, y compris étrangères* ». Il est également prévu que le dirigeant concerné doit « *recueillir l'avis du conseil avant d'accepter un nouveau mandat social dans une société cotée* ». L'AMF avait suggéré quant à elle qu'une telle acceptation soit soumise à l'**accord préalable** du conseil. Le président dissocié peut ne pas respecter ce plafond de deux mandats supplémentaires si le conseil le recommande spécifiquement « *eu égard à son statut et aux missions particulières qui lui ont été confiées* », ainsi

⁷⁵ Articles L. 225-21, L. 225-77 et L. 225-94 du code de commerce.

⁷⁶ Article L. 225-94-1 du code de commerce modifié par l'article 211 de la loi n° 2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques.

⁷⁷ L'article L. 233-2 du code de commerce dispose que « *lorsqu'une société possède dans une autre société une fraction du capital comprise entre 10 et 50 %, la première est considérée, pour l'application du présent chapitre, comme ayant une participation dans la seconde* ».

⁷⁸ Article L. 225-94-1 du code de commerce issu de l'article 211.II de la loi n° 2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques, précitée.

⁷⁹ « *Lorsque l'établissement de crédit ou la société de financement revêt une importance significative en raison de sa taille, de son organisation interne ainsi que de la nature, de l'échelle et de la complexité de ses activités, les personnes mentionnées au I ne peuvent exercer simultanément, au sein de toute personne morale :*

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

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

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

que pour les mandats exercés dans les filiales et participations « *des sociétés dont l'activité principale est d'acquérir et de gérer de telles participations*⁸⁰ ».

Le projet de révision du code de mai 2016 indique expressément que seuls les dirigeants mandataires sociaux **exécutifs** ne doivent « *pas exercer plus de deux autres mandats d'administrateur dans des sociétés cotées extérieures à son groupe, y compris étrangères*⁸¹ ». Les mandataires sociaux non exécutifs doivent donc respecter le seuil de 5 mandats à l'instar des administrateurs.

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

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

8.2 Constats

Cumul des mandats	EXERCICE 2013	EXERCICE 2014	EXERCICE 2015
Sociétés donnant une information sur les mandats exercés par leurs dirigeants dans d'autres sociétés	100 %	100 %	100 %
Indication de la cotation ou non des sociétés dans lesquels les dirigeants détiennent des mandats	78 %	87 %	85 %
Procédure d'avis préalable du conseil	30 %	50 %	55 %
Sociétés qui ne respectent pas la limitation de 3 mandats pour les PDG/DG	8 %	5 %	2 %
Sociétés qui ne respectent pas la limitation de 3 mandats pour les PCA/PCS) ⁸²	9 %	8 %	4 %

Source : AMF

Toutes les sociétés de l'échantillon se conforment aux dispositions législatives. Deux sociétés, dont une du CAC 40, ne se conforment pas à la recommandation 19 du code AFEP-MEDEF qui inclut dans le décompte des mandats, contrairement au code de commerce, ceux qui sont exercés dans des sociétés cotées étrangères :

- un émetteur, **VIVENDI**, ne respecte pas la limite des cinq mandats autorisée pour un président du conseil de surveillance. Ainsi, au 31 décembre 2015, le président du conseil de surveillance de Vivendi détient neuf mandats d'administrateurs dans des sociétés cotées, dont sept hors groupe : trois dans des sociétés françaises (**VIVENDI**, **BOLLORE SA** et **FINANCIERE DE L'ODET**) et six dans des sociétés étrangères. La société justifie cette non-conformité au code AFEP-MEDEF par le fait que ces mandats sont exercés hors du groupe **BOLLORE**⁸³, mais au sein de participations détenues par **BOLLORE SA** et remplissent ainsi les conditions requises pour bénéficier de la dérogation du code AFEP-MEDEF. Ainsi que précisé dans ses rapports 2014 et 2015, l'AMF considère que Bolloré SA n'exerce pas à titre principal l'activité « *d'acquérir ou de gérer des participations* », qui constitue la condition de la dérogation. L'AMF a suggéré en 2014 et 2015 que la société se rapproche du Haut comité sur ce point ;

⁸⁰ Le guide d'application du code AFEP-MEDEF explicite cette dérogation en indiquant qu'elle ne s'applique pas « *aux dirigeants mandataires sociaux de sociétés qui n'ont pas cette activité comme activité principale, même pour les mandats qu'ils exerceraient dans des sociétés dans lesquelles une filiale de la société qu'ils dirigent et qui aurait elle-même pour activité principale l'acquisition et la gestion de participation détiendrait une participation. [...] en conséquence, cette dérogation a vocation à être mise en œuvre et à s'appliquer au niveau et dans chacune des sociétés cotées (i) dans lesquelles ils exercent un mandat d'administrateur et (ii) qui constituent des filiales ou participations, directes ou indirectes, détenues seules ou de concert par la société dont l'activité principale est d'acquérir et de gérer de telles participations et dans laquelle ils exercent leur mandat de dirigeant mandataire social* ».

⁸¹ Recommandation 19 du projet de révision du code AFEP-MEDEF.

⁸² Pourcentage établi sur un échantillon de 26 sociétés ayant dissocié les fonctions de directeur général et de président du conseil d'administration ou ayant opté pour une structure dualiste à directoire et conseil de surveillance.

⁸³ La société présente elle-même ces sociétés comme étant hors groupe et ne les mentionne pas dans l'organigramme du groupe.

- le président-directeur général de **BIOMERIEUX** détient quatre mandats d'administrateurs dans des sociétés cotées. La société indique dans son document de référence qu'aucun « *dirigeant n'est en position de cumul des mandats* » (p.147) puis : « *au 31 décembre 2015, Monsieur [X], président-directeur général, détenait 3 mandats dans des sociétés cotées extérieures au Groupe. Compte tenu de la répartition des missions de direction générale entre le président-directeur général et le directeur général délégué, la société considère que Monsieur [X] dispose du temps nécessaire à l'accomplissement de ses missions et que ses mandats extérieurs ne contreviennent pas aux intérêts de la Société* » (p. 300). Outre la confusion relative à la conformité de la société à la recommandation 19 du code AFEP-MEDEF fixant la limite du cumul à trois mandats simultanés (et non trois mandats extérieurs) dans des sociétés cotées françaises ou étrangères, l'explication fournie n'apparaît pas suffisante pour justifier d'un dépassement du seuil des mandats du président-directeur général.

9. Les censeurs

9.1 Rappel des dispositions applicables

Le censeur ne bénéficie pas d'un statut défini par la loi ou le code AFEP-MEDEF.

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

Les sociétés définissent le rôle attribué aux censeurs dans leurs statuts ou dans leur règlement intérieur, les censeurs n'ont pas le droit de vote et n'ont donc, le cas échéant, qu'une voix consultative. Les sociétés qui prévoient la possibilité de nommer des censeurs indiquent généralement leur mode de nomination, le nombre maximum de censeurs au conseil, les qualités requises ainsi que leur rôle au conseil.

9.2 Constats

17 sociétés, dont 8 du CAC 40, **soit 27 % de l'échantillon, ont nommé un ou plusieurs censeurs**. Parmi celles-ci, **13 indiquent avec précision le mode de désignation, les missions et les prérogatives des censeurs nommés**. A titre de comparaison, en 2012, l'AMF avait constaté que 13 sociétés du CAC 40 indiquaient disposer de censeurs⁸⁴.

Une société du CAC 40 compte 4 censeurs. En moyenne, le nombre de censeurs s'établit à 2 pour les sociétés concernées de l'échantillon (1,8). En 2012, le plus grand nombre de censeurs pour une société était de 3.

L'AMF constate que parmi les 17 sociétés ayant nommé un ou plusieurs censeurs :

- 5 sociétés ont l'habitude de procéder ensuite à la nomination de ces derniers en tant qu'administrateur, faisant de la fonction de censeur une sorte de « sas d'entrée ». De même, l'AMF constate qu'une société a nommé un censeur en janvier 2016 avant de le nommer administrateur lors de l'assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice clos au 31 décembre 2015 ;
- 4 sociétés de l'échantillon ont nommé des censeurs qui étaient administrateurs au cours des cinq dernières années (« sas de sortie ») ;
- une société a nommé des censeurs qui sont également dirigeants mandataires sociaux dans des sociétés de son groupe ;
- 3 autres sociétés de l'échantillon apportent des précisions sur l'origine des censeurs nommés :
 - ✓ une société prévoit dans ses statuts que les censeurs doivent, au moment de leur nomination, être des salariés de la société ou d'une société du groupe ;
 - ✓ les statuts d'un autre émetteur indiquent que les censeurs sont choisis parmi les actionnaires à raison de leurs compétences ;

⁸⁴ Rapport annuel 2012 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants.

- ✓ une société précise que les censeurs représentent l'actionnaire de référence sans que cela ne soit indiqué dans les statuts mais dans le pacte d'actionnaires, dont les dispositions sont résumées dans le document de référence ;
- ✓ 4 autres sociétés de l'échantillon donnent très peu d'information sur l'origine des censeurs.

A titre de bonne pratique, l'AMF relève que **CREDIT AGRICOLE** définit les modalités de désignation et le rôle des censeurs à l'article 12 de ses statuts :

« Sur proposition du président, le conseil d'administration peut désigner un ou plusieurs censeurs. Les censeurs sont convoqués et participent avec voix consultative aux réunions du conseil d'administration. Ils sont nommés pour une durée de 3 années, renouvelable quatre fois au plus. Il peut, à tout moment, être mis fin à leurs fonctions par le conseil. Ils peuvent, en contrepartie des services rendus, recevoir une rémunération déterminée par le conseil d'administration. »

La société précise également dans son document de référence les motivations de la décision de nomination des censeurs avant de mentionner nominativement ces derniers et de préciser leur mode de désignation, leur biographie et la date de début de leur mandat : *« La nomination de censeurs s'explique notamment par la volonté de maintenir une représentation géographique équilibrée des Caisses régionales au sein du Conseil. La désignation de censeurs permet en outre à ces derniers de s'intégrer au Conseil avant de prendre une fonction d'administrateur. »*

En revanche, comme en 2012, **aucune société ne présente le bilan de l'activité de ses censeurs.**

V. REMUNERATION DES DIRIGEANTS

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

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

1. Constats généraux

Les recommandations 24.1 et 24.2 du code AFEP-MEDEF prévoient que les sociétés rendent publics, immédiatement après la réunion du conseil les ayant arrêtés, « *tous les éléments de rémunération potentiels ou acquis des dirigeants* ».

L'AMF a souhaité analyser le caractère exhaustif et clair de l'information présentée dans les documents de référence ou le rapport annuel.

L'AMF a relevé 3 cas où les informations mises en ligne sur le site internet de l'émetteur et apportant des détails ou des explications plus précises sur certains éléments de rémunération d'un dirigeant mandataire social, n'ont pas été reprises dans le document de référence ou le rapport annuel qui a été établi postérieurement :

- un cas concernant les explications des modifications apportées à la détermination de la rémunération variable annuelle, décidées par le conseil d'administration ;
- deux cas concernant le niveau de détail des éléments permettant de déterminer la partie qualitative de la rémunération variable.

Un dernier cas a attiré l'attention de l'AMF. Une société a justifié et communiqué les raisons de l'augmentation de la rémunération fixe de l'un de ses dirigeants au moment de la décision prise par son conseil d'administration en 2014. Cette information a été incluse dans le rapport annuel publié en 2015 mais n'a pas été reprise dans celui de 2016 alors que l'augmentation effective n'est intervenue qu'en 2015. De ce fait, l'augmentation ne paraissait pas motivée à la seule lecture du rapport annuel pour 2016 et le lecteur devait prendre l'initiative de se référer au rapport de 2015.

L'information peut ainsi se retrouver morcelée et n'est pas systématiquement réintégrée dans un seul et même document (par exemple le document de référence ou le rapport annuel). Dans les quatre situations évoquées, les investisseurs n'ont pas disposé d'une vision exhaustive et claire de la situation du dirigeant dans le document de référence ou le rapport annuel.

Recommandation :

L'AMF recommande aux sociétés de veiller à ce que les explications fournies pour justifier certains éléments de la rémunération allouée aux dirigeants mandataires sociaux au titre d'un exercice donné, quand bien même ils auraient déjà été communiqués aux investisseurs (dans le rapport ou le document de référence de l'exercice antérieur, des communiqués de presse ou une mise en ligne sur le site de l'émetteur) , soient rappelés dans le document de référence ou le rapport annuel de l'exercice considéré de façon à garantir l'exhaustivité et la clarté de l'information.

2. Maintien du contrat de travail

S'agissant du contrat de travail dont peuvent bénéficier les dirigeants mandataires sociaux, la recommandation 22 du code AFEP-MEDEF prévoit :

« Lorsqu'un salarié devient dirigeant mandataire social de l'entreprise, de mettre fin au contrat de travail qui le lie à la société ou à une société du groupe, soit par rupture conventionnelle, soit par démission.
« Cette recommandation s'applique aux président, président directeur général, directeur général dans les sociétés à conseil d'administration, au président du directoire, au directeur général unique dans les sociétés à directoire et conseil de surveillance, aux gérants dans les sociétés en commandite par actions. »

Au sein de l'échantillon, la société **INNATE PHARMA** est la seule à ne pas avoir respecté cette recommandation, en ce qu'elle n'a pas fourni d'explications selon le principe « appliquer ou expliquer » permettant de se justifier.

L'AMF rappelle que, dans cette situation, sa recommandation n° 2012-02 prévoit que la société doit apporter « des justifications adaptées à la situation propre de chaque dirigeant (durée de l'ancienneté, description des avantages attachés au contrat de travail) » afin de justifier les raisons qui l'ont amenée à déroger au code AFEP-MEDEF sur cet aspect.

3. La rémunération fixe

La rémunération fixe est un élément important de la rémunération des dirigeants, d'une part, parce qu'elle n'est pas soumise à des conditions de performance et, d'autre part, parce qu'elle sert de base aux règles de plafonnement de la rémunération variable⁸⁵ et de l'indemnité de départ⁸⁶ prévues par le code AFEP-MEDEF.

3.1 Rappel des dispositions en vigueur

S'agissant de la rémunération fixe, la recommandation 23.2.2 du code AFEP-MEDEF prévoit que :

« Elle peut être calibrée différemment selon que le dirigeant mandataire social poursuit une carrière sans discontinuité dans l'entreprise ou qu'il est recruté à l'extérieur.
« Elle ne doit en principe être revue qu'à échéances relativement longues, par exemple trois ans.
« Sa progression doit être liée à des événements affectant l'entreprise, et tenir compte de la rémunération de la performance au travers des autres composantes de la rémunération y compris les avantages en nature.
« Si toutefois l'entreprise fait le choix d'une évolution annuelle de la rémunération fixe du dirigeant mandataire social, cette évolution doit être modérée et respecter le principe de cohérence mentionné en 23.1 »

Par ailleurs, la recommandation AMF n° 2012-02 indique que :

« Dans le cadre de la présentation de leur politique de rémunération, l'AMF recommande aux sociétés :

- d'indiquer la périodicité de révision de la rémunération fixe ;
- de présenter les augmentations de la rémunération fixe de leurs dirigeants, en indiquant le pourcentage d'augmentation par rapport à l'exercice précédent et en explicitant, si elle est significative, les raisons de cette augmentation. »

⁸⁵ Recommandation 23.2.3 du code AFEP-MEDEF (dans sa version applicable en 2015) : « Elles consistent en un pourcentage maximum de la partie fixe, adapté au métier de l'entreprise et prédéfini par le conseil. »

⁸⁶ Recommandation 23.2.5 du code AFEP-MEDEF (dans sa version applicable en 2015) : « L'indemnité de départ ne doit pas excéder, le cas échéant, deux ans de rémunération (fixe et variable). Lorsqu'une clause de non-concurrence est en outre mise en œuvre, le cumul des deux indemnités ne peut excéder ce plafond. »

3.2 Constats

La rémunération fixe des dirigeants de l'échantillon a évolué de la façon suivante au cours des deux dernières années.

Rémunérations fixes		EXERCICE 2014		EXERCICE 2015	
		Echantillon	CAC 40	Echantillon	CAC 40
Dirigeants mandataires sociaux bénéficiant d'une rémunération fixe	Nombre	131	80	145	79
	Pourcentage	97 %	97 %	99 %	98 %
Dirigeants en fonction durant les exercices 2014 et 2015					
<i>Dont la rémunération fixe a augmenté entre les exercices 2014 et 2015</i>	Nombre	30	18	42	18
	Pourcentage	27 %	28 %	29 %	22 %
<i>Dont la rémunération fixe a augmenté entre 5 et 10 % entre les exercices 2014 et 2015</i>	Nombre	7	4	12	5
	Pourcentage	6 %	6 %	8 %	6 %
<i>Dont la rémunération fixe a augmenté de plus de 10 % entre les exercices 2014 et 2015</i>	Nombre	9	4	25	11
	Pourcentage	8 %	6 %	17 %	14 %

Source : AMF

A l'exception d'un dirigeant, la totalité des dirigeants de l'échantillon a bénéficié d'une rémunération fixe en 2015, en augmentation dans 29 % des cas par rapport à l'exercice 2014 (pour les seuls dirigeants en fonction pendant ces deux exercices), ce chiffre étant quasiment constant par rapport à l'exercice passé. Plus précisément :

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

Les augmentations significatives constatées ont été principalement justifiées par les sociétés de l'échantillon :

- en raison d'un changement de responsabilités lié à une évolution du périmètre de la société ; ou
- en raison d'études portant sur les rémunérations offertes aux dirigeants de sociétés comparables.

Parmi les sociétés de l'échantillon qui ont accordé une augmentation de la rémunération fixe à leurs dirigeants mandataires sociaux, peu de sociétés ont exprimé cette augmentation en pourcentage par rapport à la rémunération de l'exercice précédent, en contradiction avec la recommandation de l'AMF n° 2012-02.

Parmi les sociétés de l'échantillon dont les dirigeants ont vu leur rémunération fixe augmenter de plus de 5 %, deux exemples peuvent être évoqués où les sociétés ont fourni des explications claires sur l'évolution des rémunérations :

- **VEOLIA**, au sujet de son président-directeur général, indique que « *le conseil d'administration a décidé, suivant la recommandation du comité des rémunérations, à compter de l'exercice 2015, de porter la partie fixe de la rémunération attribuée à [•] en sa qualité de président-directeur général de la Société, de [•] euros à [•] euros (+ 5,5 %) au regard des excellents résultats obtenus en 2014. Cette part fixe était restée inchangée depuis janvier 2011* » ;
- **COFACE**, au sujet de l'un de ses directeurs généraux, a précisé que sa « *rémunération fixe a été augmentée de 11,1 % au 1^{er} janvier 2015 afin de tenir compte des nouvelles responsabilités liées au changement de statut de la société et de garantir un niveau de rémunération plus en adéquation avec les pratiques du marché. Elle est fixée à ce niveau jusqu'au 31 décembre 2016* ».

À l'inverse, l'AMF relève le cas de 2 sociétés qui ont procédé à une augmentation significative de la rémunération fixe de certains de leurs dirigeants sans en avoir exposé explicitement les motivations dans la partie du document de référence ou du rapport annuel relative aux rémunérations des dirigeants mandataires sociaux. L'AMF constate ainsi que les sociétés **CARREFOUR** et **MAUREL et PROM** n'ont pas respecté sa recommandation n° 2012-02.

4. La rémunération variable annuelle

Pour cette étude, la société **MICHELIN** n'a pas été prise en compte car il s'agit d'une société en commandite par actions dont les spécificités rendent inadéquate une analyse stricte au regard du code AFEP-MEDEF.

4.1 Rappel des dispositions en vigueur

La recommandation 23.2.3 du code AFEP-MEDEF encadre l'attribution de la part variable annuelle de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux de la manière suivante :

« Le conseil peut décider d'attribuer aux dirigeants mandataires sociaux une rémunération variable annuelle et/ou pluriannuelle.

« Ces différentes rémunérations variables peuvent être cumulées, mais ce cumul doit être décidé au regard des principes précités, et en particulier de ceux d'exhaustivité et de mesure.

« Les rémunérations variables doivent être fixées par le conseil d'administration pour une période déterminée. Les règles de fixation de la / des rémunération(s) variable(s) doivent être cohérentes avec l'évaluation faite annuellement ou sur plusieurs années des performances des dirigeants mandataires sociaux et avec la stratégie de l'entreprise. Les rémunérations variables récompensent la performance du dirigeant et le progrès de l'entreprise sur la période considérée. Le cours de bourse ne doit pas constituer le seul critère de cette performance.

« Les modalités des rémunérations variables doivent être intelligibles pour l'actionnaire et doivent donner lieu chaque année à une information claire et exhaustive dans le rapport annuel.

« Les rémunérations variables doivent être subordonnées à la réalisation d'objectifs précis et bien entendu préétablis.

« Les critères quantitatifs doivent être simples, pertinents, objectifs, mesurables et adaptés à la stratégie de l'entreprise.

« Il doit être procédé à un réexamen régulier de ces critères dont il faut éviter les révisions ponctuelles.

« Il faut également prêter une grande attention à d'éventuels effets de seuil générés par les critères quantitatifs.

« Seules des circonstances très particulières peuvent donner lieu à une partie variable exceptionnelle.

« Les critères qualitatifs doivent être définis de manière précise. Au sein de la rémunération variable, lorsque des critères qualitatifs sont utilisés, une limite doit être fixée à la part qualitative tout en permettant le cas échéant de tenir compte de circonstances exceptionnelles.

« Les rémunérations variables doivent être d'un ordre de grandeur équilibré par rapport à la partie fixe. Elles consistent en un pourcentage maximum de la partie fixe, adapté au métier de l'entreprise et prédéfini par le conseil.

« Sauf exception motivée, l'attribution de rémunérations variables ne doit pas être réservée aux seuls dirigeants mandataires sociaux.

« En cas de départ du dirigeant mandataire social avant l'expiration de la durée prévue pour l'appréciation des critères de performance, le bénéfice du versement de la rémunération variable pluriannuelle doit être exclu, sauf circonstances exceptionnelles motivées par le conseil. »

L'AMF recommande également que les sociétés :

- « indiquent de manière précise les critères qualitatifs utilisés pour la détermination de la part variable de la rémunération, sauf cas particulier où la société indique, a minima, que certains critères qualitatifs ont été préétablis et définis de manière précise mais ne sont pas publiés pour des raisons de confidentialité ;
- « indiquent le niveau de réalisation attendu des objectifs quantitatifs fixés aux dirigeants mandataires sociaux pour leur rémunération variable ou indiquent, a minima, que le niveau de réalisation pour ces critères quantitatifs a été établi de manière précise mais n'est pas rendu public pour des raisons de confidentialité dès lors que la nature des critères quantitatifs est présentée ;

- « *présentent de manière claire et précise la clé de répartition des critères retenus pour la détermination de la partie variable de la rémunération* ». ⁸⁷

4.2 Constats

Selon la recommandation 23.2.3 du code AFEP-MEDEF, « *les rémunérations variables récompensent la performance du dirigeant et le progrès de l'entreprise sur la période considérée* ». Elles doivent être « *subordonnées à la réalisation d'objectifs précis et bien entendu préétablis* ».

L'AMF rappelle qu'il est essentiel pour les actionnaires d'avoir connaissance des règles de détermination de la rémunération variable annuelle arrêtée par le conseil d'administration ou le directoire au début de l'exercice concerné (4.2.1) afin d'être en mesure d'en apprécier le respect et la cohérence avec la stratégie de la société (4.2.2).

4.2.1 La détermination des règles au début de l'exercice

La recommandation 23.2.4 du code AFEP-MEDEF précise que « *les règles de fixation de la/des rémunération(s) variable(s) doivent être cohérentes avec l'évaluation faite annuellement ou sur plusieurs années des performances des dirigeants mandataires sociaux et avec la stratégie de l'entreprise* ». Le conseil d'administration doit donc déterminer les règles de la rémunération variable afin que celle-ci reflète la performance du dirigeant et soit cohérente avec la stratégie de la société.

La rémunération variable annuelle est l'une des composantes courantes de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux.

Rémunérations variables annuelles		EXERCICE 2014		EXERCICE 2015	
		Echantillon	CAC 40	Echantillon	CAC 40
Nombre de dirigeants mandataires sociaux bénéficiant d'une rémunération variable annuelle	Nombre	102	69	129	71
	Pourcentage	77 %	85 %	89 %	89 %
Nombre de sociétés dont au moins un dirigeant mandataire social bénéficie d'une rémunération variable annuelle	Nombre	56	34	59	35
	Pourcentage	97 %	97 %	97 %	97 %
Parmi les sociétés octroyant une rémunération variable à leurs dirigeants mandataires sociaux :					
Sociétés plafonnant cette rémunération variable ⁸⁸	Nombre	55	34	56	35
	Pourcentage	98 %	100 %	95 %	100 %
Société donnant des indications sur la clé de répartition entre les différents critères retenus (au moins sur la partie quantitative)	Nombre	49	30	55	35
	Pourcentage	88 %	88 %	92 %	97 %
Société donnant des indications sur la clé de répartition entre les différents critères qualitatifs retenus	Nombre	-	-	39	24
	Pourcentage	-	-	66 %	69 %

Source : AMF

L'AMF constate que⁸⁹ :

- 97 % des sociétés versent une rémunération variable ;
- 89 % des dirigeants mandataires sociaux de ces sociétés en bénéficient.

⁸⁷ Recommandation n° 2012-02 – « *Gouvernement d'entreprise et rémunération des dirigeants des sociétés se référant au code AFEP-MEDEF - Présentation consolidée des recommandations contenues dans les rapports annuels de l'AMF* ».

⁸⁸ Pour au moins l'un de ses dirigeants.

⁸⁹ Les pourcentages sont identiques que l'on se réfère à la totalité de l'échantillon ou seulement aux sociétés du CAC 40.

Au titre de l'exercice 2014, deux sociétés ne versent pas de rémunération variable à leurs dirigeants mandataires sociaux⁹⁰.

4.2.1.1 Le plafonnement de la rémunération variable

La recommandation 23.2.3 du code AFEP-MEDEF prévoit que « les rémunérations variables doivent être d'un ordre de grandeur équilibré par rapport à la partie fixe. Elles consistent en un pourcentage maximum de la partie fixe, adapté au métier de l'entreprise et prédéfini par le conseil ». En demandant que les rémunérations variables « consistent en un pourcentage maximum de la partie fixe », le code requiert que ces rémunérations soient plafonnées.

Afin de donner un ordre de grandeur, si l'on exprime tous les plafonds publiés par les sociétés de l'échantillon en pourcentage maximum de la rémunération fixe, la rémunération variable des sociétés est plafonnée en moyenne à 162 % de la rémunération fixe pour le CAC 40 et à 147 % pour la totalité de l'échantillon.

De la même façon que pour l'exercice 2014, au sein de l'échantillon, un seul dirigeant mandataire social bénéficie d'une rémunération variable et ne perçoit pas de rémunération fixe. Dans la mesure où cette rémunération variable est bien plafonnée par un montant en numéraire clairement indiqué dans le document de référence, l'AMF estime que l'esprit du code est respecté.

La majorité des sociétés de l'échantillon versant une rémunération variable expriment directement le plafond appliqué à la rémunération variable en pourcentage de la rémunération fixe en conformité avec la recommandation du code AFEP-MEDEF. D'autres sociétés indiquent une rémunération cible en précisant dans quelle proportion elle peut évoluer.

L'AMF a relevé 3 cas où le plafond de la rémunération variable annuelle n'a pas été communiqué, contrairement à la recommandation du code AFEP-MEDEF :

- la société **ACCORHOTELS** a exprimé le plafond de la rémunération variable annuelle accordée à l'un de ses dirigeants mandataires sociaux en pourcentage d'un montant numéraire. Dans ce cas particulier, le montant numéraire (1 250 000 euros) n'était cependant pas identique au montant de la rémunération fixe (850 000 euros) qui était versée à ce dirigeant. Le pourcentage indiqué ne permettait pas d'établir de comparaison avec cette dernière. Ainsi, la société a plafonné la rémunération variable annuelle à « 150 % du montant de référence annuel de 1 250 000 euros » sans préciser que cela représentait 220 % de la rémunération fixe. Le conseil d'administration d'ACCORHOTELS a indiqué qu'il a été décidé lors d'une réunion le 27 juillet 2016 d'exprimer la part variable de la rémunération 2016 de ses dirigeants en pourcentage de la rémunération fixe. Cette information a été publiée sur le site internet de la société et sera reprise dans leur prochain document de référence.
- enfin, 2 sociétés, **ENGIE**⁹¹ et **PLASTIC OMNIUM**, n'ont pas communiqué le montant du plafond de la rémunération variable annuelle et n'ont pas donné de précision sur les raisons les ayant conduites à déroger aux recommandations du code AFEP-MEDEF.

Recommandation :

L'AMF recommande aux sociétés d'indiquer le plafond de la rémunération variable soit par un pourcentage de la rémunération fixe, soit par un montant numéraire maximum pour celles qui ne versent pas de rémunération fixe.

4.2.1.2 La précision des critères choisis

La recommandation 23.2.3 du code AFEP-MEDEF indique que les critères tant quantitatifs que qualitatifs retenus par les sociétés doivent être précis. Cette exigence de précision est essentielle pour assurer aux actionnaires que

⁹⁰ L'une des sociétés appartient au CAC 40, les rémunérations versées par cette société sont par ailleurs plafonnées du fait de son statut d'entreprise publique.

⁹¹ ENGIE a précisé sur son site internet et par voie de communiqué le plafond applicable à la rémunération variable du dirigeant mandataire social concerné.

la rémunération variable repose sur des critères matérialisant un lien presque mécanique et objectif entre performance et rémunération et n'est pas déterminée de façon arbitraire par le conseil d'administration.

Dans certains cas, l'AMF relève que les critères proposés ne sont pas suffisamment précis. Il a été d'ailleurs observé un certain nombre de critères laissant une marge d'appréciation discrétionnaire au conseil d'administration ou de surveillance pour en apprécier l'atteinte. Parmi les sociétés de l'échantillon, ont ainsi été relevés les éléments suivants :

- un critère tenant à l'« *appréciation générale du Conseil (10 %)* » ;
- la possibilité pour le conseil « *d'ajuster à la hausse ou à la baisse le résultat des calculs déterminant cette partie variable au sein de la fourchette précitée par rapport à l'objectif fixé* ».

Ces éléments ne sont pas conformes au code AFEP-MEDEF, dès lors qu'ils ne satisfont pas à l'exigence de précision contenue dans le code.

4.2.1.3 *La distinction entre critères quantitatifs et critères qualitatifs*

La recommandation 23.2.3 du code AFEP-MEDEF indique que « *les rémunérations variables doivent être subordonnées à la réalisation d'objectifs précis et bien entendu préétablis* ». Parmi les critères auxquels doivent être soumis les rémunérations variables, le code distingue ceux quantitatifs et qualitatifs et émet des recommandations spécifiques pour chaque catégorie de critères, sans pour autant les définir.

Afin de pouvoir vérifier le respect des recommandations spécifiques à chacun de ces deux types de critères (sous-plafond, non-divulgaration pour des raisons de confidentialité, etc.), il est essentiel que les sociétés qualifient elles-mêmes les critères qu'elles utilisent en indiquant s'il s'agit de critères quantitatifs ou qualitatifs.

L'AMF constate, cette année encore, qu'un certain nombre de sociétés ne classent pas les critères utilisés selon cette typologie (certains énumèrent des critères managériaux ou extra-financiers).

Recommandation :

L'AMF encourage les sociétés à distinguer chacun des critères utilisés par les sociétés en indiquant s'il s'agit d'un critère quantitatif ou qualitatif.

4.2.1.4 *La présentation des critères quantitatifs*

La présentation des critères quantitatifs est dans l'ensemble très satisfaisante. Toutes les sociétés qui conditionnent la part variable de la rémunération à des critères de performance utilisent des critères quantitatifs.

Critères quantitatifs relatifs à la rémunération variable		EXERCICE 2014		EXERCICE 2015	
		Echantillon	CAC 40	Echantillon	CAC 40
Sociétés conditionnant la rémunération variable à des critères de performance	Nombre	56	34	59	35
	Pourcentage	100 %	100 %	100 %	100 %
Parmi ces sociétés, nombre de sociétés soumettant la rémunération variable au respect de critères quantitatifs	Nombre	56	34	59	35
	Pourcentage	100 %	100 %	100 %	100 %
Divulgence des critères quantitatifs					
Sociétés indiquant publiquement les critères quantitatifs	Nombre	55	34	58	35
	Pourcentage	98 %	100 %	98 %	100 %
Sociétés n'indiquant pas publiquement les critères quantitatifs	Nombre	1	0	1	0
	Pourcentage	2 %	0 %	2 %	0 %
Divulgence du niveau de réalisation attendu pour les critères quantitatifs (i.e. objectifs chiffrés fixés en début d'exercice aux dirigeants)					
Sociétés précisant le niveau de réalisation attendu des critères quantitatifs	Nombre	1	1	11	6
	Pourcentage	2 %	3 %	19 %	17 %
Sociétés ne précisant pas le niveau de réalisation attendu des critères quantitatifs pour des raisons de confidentialité	Nombre	21	12	16	9
	Pourcentage	37 %	34 %	27 %	26 %
Sociétés ne précisant pas le niveau de réalisation attendu des critères quantitatifs sans le justifier	Nombre	34	22	31	20
	Pourcentage	61%	63%	53%	57%

Source : AMF

⇒ La description des critères quantitatifs

L'AMF constate à nouveau que, conformément au code AFEP-MEDEF qui recommande d'éviter les révisions ponctuelles des critères quantitatifs, ceux-ci sont souvent les mêmes et n'ont pas varié par rapport à l'exercice précédent. Les plus couramment utilisés sont ainsi :

- le *free cash-flow* ;
- le résultat opérationnel ;
- le ROCE (*Return On Capital Employed*) ;
- la croissance du chiffre d'affaires ;
- l'évolution de l'EBITDA.

A l'exception de la société **PLASTIC OMNIUM**, toutes les sociétés de l'échantillon (98 %) décrivent les critères quantitatifs utilisés.

⇒ Le niveau de réalisation attendu

Le niveau de réalisation attendu, par rapport aux objectifs chiffrés fixés en début d'exercice aux dirigeants mandataires sociaux pour le calcul de la rémunération variable, reste peu communiqué par les sociétés de l'échantillon. La recommandation de l'AMF n° 2012-02 admet, en effet, que les sociétés n'indiquent pas le niveau de réalisation attendu des objectifs quantitatifs si elles précisent « *a minima, que le niveau de réalisation pour ces critères quantitatifs a été établi de manière précise mais n'est pas rendu public pour des raisons de confidentialité* ».

L'AMF constate que 83 % des sociétés du CAC 40 et 81 % des sociétés de l'échantillon ne communiquent pas le niveau de réalisation attendu. Le motif de confidentialité est invoqué par un peu moins de la moitié des sociétés de l'échantillon.

⇒ Exemples

Au titre des bonnes pratiques, l'AMF a relevé que les sociétés **SANOFI**, **PEUGEOT** et **VALLOUREC** présentent de façon très transparente les critères quantitatifs de la partie variable sous forme de tableau et précisent le niveau de réalisation attendu pour percevoir le plafond de la rémunération variable.

Ainsi, la société **SANOFI**⁹² indique :

« Sa rémunération variable au titre de 2015 a été établie en partie en fonction de critères quantitatifs et en partie en fonction de critères qualitatifs. Ces critères s'articulaient autour des objectifs suivants :

- les objectifs financiers (40 %) : ventes (représentant un tiers) et résultat net des activités (représentant deux tiers) ;
- le redressement de la franchise Diabète et la réussite du lancement de Toujeo aux Etats-Unis (10 %) ;
- la réalisation des enregistrements et des soumissions conformément au budget (15 %) ; [...]

« Les objectifs financiers, les objectifs concernant la franchise Diabète ainsi que les objectifs d'enregistrements et de soumissions de nouveaux produits sont des éléments quantitatifs et représentaient 65 % des objectifs de la part variable. »

La société **PEUGEOT**⁹³ détaille, pour chacun de ses dirigeants mandataires sociaux, les critères quantitatifs dans un tableau (cf. annexe 3).

Par ailleurs, **VALLOUREC**⁹⁴ précise dans un tableau à la fois les critères applicables, leur pondération et leur niveau de réalisation effectif, à travers le pourcentage d'atteinte du plafond, et sa traduction en termes de bonus chiffré pour chacun des critères de rémunération variable (cf. annexe 3). Cet exemple permet aux actionnaires de pouvoir contrôler l'adéquation des critères de performance de la rémunération variable à la stratégie définie par la société en début d'exercice. Il permet de vérifier que les critères choisis sont respectés et reflètent bien la performance de la société.

4.2.1.5 Les critères qualitatifs

Parmi les sociétés de l'échantillon indiquant attribuer une part variable annuelle à leurs dirigeants, 90 % se réfèrent également à des critères qualitatifs (91 % pour les sociétés du CAC 40).

⁹² Document de référence de **SANOFI** relatif à l'exercice 2015, p. 47.

⁹³ Document de référence de **PEUGEOT** relatif à l'exercice 2015, p. 133.

⁹⁴ Document de référence de **VALLOUREC** relatif à l'exercice 2015, p. 287.

Critères qualitatifs relatifs aux rémunérations variables	EXERCICE 2014		EXERCICE 2015		
	Echantillon	CAC 40	Echantillon	CAC 40	
Sociétés conditionnant la rémunération variable à des critères de performance	Nombre	56	34	59	35
	Pourcentage	100 %	100 %	100 %	100 %
Parmi ces sociétés, nombre de sociétés soumettant la rémunération variable au respect de critères qualitatifs	Nombre	48	31	53	32
	Pourcentage	86 %	91 %	90 %	91 %
<i>Dont sociétés définissant les critères qualitatifs</i>	Nombre	32	22	38	27
	Pourcentage	66 %	70 %	72 %	84 %
<i>Dont sociétés ne définissant pas les critères qualitatifs pour des raisons de confidentialité</i>	Nombre	8	5	5	3
	Pourcentage	17 %	16 %	9 %	9 %
<i>Dont sociétés ne définissant pas les critères qualitatifs sans le justifier</i>	Nombre	8	4	10	2
	Pourcentage	17 %	13 %	19 %	6 %
<i>Dont sociétés fixant une limite à la part qualitative</i>	Nombre	45	30	49	32
	Pourcentage	94 %	97 %	92 %	100 %

Source : AMF

⇒ La description des critères qualitatifs

Afin d'assurer une comparabilité des rémunérations variables, et en conformité avec les recommandations du code AFEP-MEDEF, les critères qualitatifs retenus sont généralement les mêmes que ceux qui sont employés lors de l'exercice précédent, à savoir :

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

L'AMF constate que 72 % des sociétés de l'échantillon et 84 % des sociétés du CAC 40 ont fait le choix de décrire les critères qualitatifs retenus.

Concernant les autres sociétés de l'échantillon n'ayant pas précisé les critères qualitatifs retenus :

- 5 sociétés ont mentionné expressément qu'ils n'étaient pas communiqués pour des raisons de confidentialité, conformément à la recommandation de l'AMF n° 2012-02⁹⁵ ;
- 10 sociétés ne motivent pas leur choix de ne pas décrire les critères qualitatifs.

Lorsque les critères qualitatifs constituent une part substantielle dans la détermination de la rémunération variable annuelle, l'AMF précise qu'elle portera une attention particulière pour les exercices à venir :

- à la précision apportée par les sociétés dans la description des critères qualitatifs ;
- à l'invocation de la confidentialité pour justifier l'absence de description de l'ensemble des critères qualitatifs.

⇒ Le plafonnement de la part qualitative de la rémunération variable annuelle

La recommandation 23.2.3 du code AFEP-MEDEF indique que « *lorsque des critères qualitatifs sont utilisés, une limite doit être fixée à la part qualitative* ».

Dans la mesure où la nature de ces critères laisse une grande marge de manœuvre au conseil d'administration pour en apprécier l'atteinte, il importe de fixer un poids maximum affecté à ces critères au sein du plafond global de la rémunération variable.

⁹⁵ A titre d'exemple, la société **HAVAS** mentionne expressément que « *s'agissant des critères non financiers, ils reposent sur une appréciation qualitative de la performance réalisée par le dirigeant mandataire social. Ils ne sont pas publiés pour des raisons de confidentialité* » (document de référence de **HAVAS** relatif à l'exercice 2015, p. 56).

Sur l'échantillon 2015, seules 4 sociétés – **HAVAS, PLASTIC OMNIUM, SOPRA STERIA** et **SARTORIUS STEDIM BIOTECH** – ne donnent pas de limite à la part qualitative et ne se conforment pas à cette recommandation. La société **SOPRA STERIA** a néanmoins publié cette information sur son site internet, complétant ainsi son document de référence sur les conditions d'attribution d'une rémunération variable.

4.2.1.6 La présentation de la clé de répartition

Dans sa recommandation n° 2012-02, l'AMF demande aux sociétés de présenter « *de manière claire et précise la clé de répartition des critères retenus pour la détermination de la partie variable de la rémunération* ».

Au sein de l'échantillon, 5 sociétés – **IPSOS, L'OREAL, REMY COINTREAU, SARTORIUS STEDIM BIOTECH** et **PLASTIC OMNIUM** – ne détaillent pas la clé de répartition appliquée aux critères (quantitatifs et qualitatifs) de la rémunération variable annuelle.

Par ailleurs, l'AMF constate que l'application de sa recommandation portant sur la mention de la clé de répartition n'est pas satisfaisante, plus particulièrement s'agissant des critères qualitatifs.

L'AMF observe que l'absence de précision quant à la clé de répartition au sein des critères qualitatifs s'accompagne souvent de l'utilisation d'une multiplicité de tels critères. Ces deux facteurs ne sont pas de nature à permettre aux actionnaires de disposer d'une vision précise de la méthode de détermination de la rémunération allouée aux dirigeants et d'apprécier sa cohérence par rapport à la stratégie de la société.

L'AMF précise qu'elle portera une attention particulière à ce point pour les exercices à venir.

Au titre des bonnes pratiques, certaines sociétés précisent les critères qualitatifs et la clé de répartition s'y rapportant :

- la société **SANOFI**⁹⁶ précise ainsi que la détermination de la part variable repose sur :
 - « - la revue du plan stratégique (15 %) et notamment la définition d'une stratégie avec une attention particulière à la stratégie diabète et la stratégie oncologie ;
 - « - la réussite de la prise de fonction (20 %) et notamment :
 - la constitution et le fonctionnement d'un comité exécutif efficace ;
 - la simplification de l'organisation et la clarification des responsabilités ;
 - une communication transparente avec le Président du Conseil et le conseil d'administration ;
 - une communication ressentie positivement en interne et en externe ; et
 - l'amorce d'un plan de succession. [...]
 - « La revue du plan stratégique ainsi que la réussite de la prise de fonction sont des objectifs qualitatifs et représentaient 35 % des objectifs de la part variable ».
- la société **ALSTOM**⁹⁷ précise que « les objectifs qualitatifs spécifiques devaient prendre en compte pour un tiers du total des indicateurs le fonctionnement de l'entreprise pendant la période de transition, pour un autre tiers la mise en œuvre de l'Offre Publique de Rachats d'Actions et pour un dernier tiers la définition de la nouvelle stratégie de l'entreprise une fois recentrée sur ses activités Transport ».

4.2.2 Le calcul de la rémunération variable

La recommandation 24.2 du code AFEP-MEDEF requiert que le rapport annuel présente « *les critères sur lesquels cette partie variable est établie, comment ils ont été appliqués par rapport à ce qui avait été prévu au cours de l'exercice et si les objectifs personnels ont été atteints* ».

L'AMF constate que la présentation du niveau d'atteinte des objectifs fixés pour chaque critère de performance est encore disparate.

⁹⁶ Document de référence de **SANOFI** relatif à l'exercice 2015, p. 47.

⁹⁷ Document de référence de **ALSTOM** relatif à l'exercice 2015, p. 180.

Par ailleurs, l'AMF a constaté, pour la première fois, que certaines sociétés prévoient des mécanismes d'ajustement des éléments de rémunération soumis à des conditions de performance.

Ainsi, certaines sociétés utilisent des formules qui manquent de clarté et peuvent laisser penser que l'appréciation de la performance par le conseil ne résulte pas de l'application stricte de critères préétablis :

- une société mentionne qu'« *une formule d'ajustement pour chaque critère financier est prévue en cas d'écart à la hausse comme à la baisse par rapport à l'objectif fixé* » ;
- une autre prévoit que « *les objectifs personnels qualitatifs arrêtés pour les mandataires sociaux ne donnent pas accès à une partie de la rémunération variable mais leur niveau d'atteinte peut moduler à la hausse ou à la baisse le montant versé par rapport au calcul réalisé sur l'objectif principal de rentabilité* ».

Dans les deux cas, à la lecture du document de référence, la clé de répartition définie initialement paraît pouvoir être remise en cause.

Une autre société prévoit un mécanisme d'ajustement au moment du paiement et a indiqué, concernant la partie différée et conditionnelle payée en actions, que « *le nombre d'actions acquises [...] sera déterminé en fonction du [...] risque de non-paiement de cette part variable* ». La société a néanmoins indiqué, dans un communiqué du 27 juillet 2016 sur les éléments de rémunération de son président-directeur général, que « *contrairement aux exercices précédents, la part variable différée ne fera l'objet d'aucun ajustement. Cette nouvelle méthode de paiement s'appliquera à toutes les rémunérations dues à compter de 2016* ».

Cette formulation, sans précision des paramètres applicables au calcul du nombre d'actions devant être remises, rend moins intelligible la méthode de détermination de la rémunération variable et par conséquent ne satisfait pas aux recommandations du code.

Recommandation :

L'AMF recommande lorsqu'elles prévoient l'application de clauses d'ajustement affectant le calcul ou le paiement de certains éléments de la rémunération, de donner une information claire et précise sur leur mise en œuvre et de veiller à ce que le caractère préétabli des critères ayant permis de déterminer ces éléments ne soit pas remis en cause.

5. L'appréciation de la performance

L'AMF a relevé le cas de 2 sociétés dont les modalités d'appréciation de la performance des dirigeants ne sont pas conformes aux recommandations du code AFEP-MEDEF. Le second cas présenté concerne une société qui n'est pas dans l'échantillon mais dont la situation a été considérée comme suffisamment significative, lors de l'étude de son document de référence pour 2015, pour être présentée dans le cadre du rapport.

5.1 SAFT

La société **SAFT** a attribué en 2015 des actions de préférence convertibles en actions ordinaires à des dirigeants dans le cadre de la mise en œuvre d'un plan stratégique. Une clause de changement de contrôle prévoyait que « *la condition de présence ne sera plus requise, et l'ensemble des critères de performance seront réputés réalisés à leur valeur maximale et le ratio de conversion sera réputé être de 100 %, sans accélération toutefois des périodes d'acquisition et/ou de conservation* ».

Cette clause a été appliquée au bénéfice des dirigeants de SAFT en 2016 à la suite de l'OPA menée par TOTAL. Ils ont donc perçu l'intégralité des actions de préférence prévues.

Les conditions permettant d'attribuer des actions de performance doivent respecter la recommandation 23.2.4 du code AFEP-MEDEF qui dispose que « *l'exercice par les dirigeants mandataires sociaux de la totalité des options et l'acquisition des actions doivent être liés à des conditions de performance sérieuses et exigeantes à satisfaire*

sur une période de plusieurs années consécutives, ces conditions pouvant être des conditions de performance internes à l'entreprise ou externes, c'est-à-dire liées à la performance d'autres entreprises, d'un secteur de référence ». En considérant comme réalisé l'ensemble des critères de performance à leur valeur maximale et en fixant le ratio de conversion à 100 %, la clause de changement de contrôle ne respecte pas les recommandations du code AFEP-MEDEF.

Par ailleurs, cette clause paraît susceptible de donner lieu à des conflits d'intérêts. Elle semble, en effet, être de nature à influencer les décisions des dirigeants mandataires sociaux bénéficiaires des plans dans des situations de changement de contrôle.

5.2 GROUPE FNAC

S'agissant de la rémunération variable pluriannuelle, la société **GROUPE FNAC** fait état, dans son document de référence, de dispositifs « d'équivalent en actions gratuites débouclées en numéraire » et « d'options de performance ». Le **GROUPE FNAC** prévoit que ces derniers, qui représentent un élément significatif de la rémunération de son dirigeant, seront acquis en fonction d'« une condition de performance ».

Pour ces deux éléments, cette condition est liée au seul niveau du cours, sans justification. La société ne se conforme donc pas à la recommandation 23.2.3 du code AFEP-MEDEF qui préconise que « le cours de bourse ne doit pas constituer le seul critère de cette performance ».

Par ailleurs, la recommandation 23.2.4 du code AFEP-MEDEF préconise que « l'exercice par les dirigeants mandataires sociaux de la totalité des options et l'acquisition des actions doivent être liés à des conditions de performance sérieuses et exigeantes à satisfaire sur une période de plusieurs années consécutives ».

Or, selon les informations figurant dans le document de référence, les seuils de référence permettant d'apprécier l'atteinte de la condition de performance ont été déterminés sur des niveaux très proches du cours instantané au moment des décisions d'attribution.

En outre, la performance n'est appréciée qu'au regard d'un exercice unique et non, comme le recommande le code, sur « une performance constatée sur plusieurs années consécutives ».

En conséquence, les conditions de performance ne se conforment pas au code.

6. Les rémunérations exceptionnelles

6.1 Rappel des dispositions en vigueur

Les rémunérations exceptionnelles sont mentionnées dans le code au sein de la section 23.2.3 relative aux rémunérations variables. Le code AFEP-MEDEF est peu disert sur les rémunérations exceptionnelles, la recommandation 23.2.3 disposant seulement que « seules des circonstances très particulières peuvent donner lieu à une partie variable exceptionnelle ».

Par ailleurs, les rémunérations exceptionnelles sont également soumises aux principes généraux du code en matière de rémunération qui prévoient notamment que « la rémunération des dirigeants mandataires sociaux de l'entreprise doit être mesurée, équilibrée, équitable et renforcer la solidarité et la motivation à l'intérieur de l'entreprise. Le souci d'explication et d'équilibre doit également prévaloir à l'égard des actionnaires. Elle doit aussi tenir compte, dans la mesure du possible, des réactions des autres parties prenantes de l'entreprise, et de l'opinion en général. Elle doit permettre d'attirer, de retenir et de motiver des dirigeants performants ».

6.2 Constats

Cette année, 10 sociétés de l'échantillon, dont 4 appartenant au CAC 40, ont procédé au versement d'une rémunération dite exceptionnelle. Dans tous les cas, le document de référence justifie ce versement par des circonstances très particulières.

Cette rémunération est généralement accordée pour récompenser les efforts du dirigeant à l'occasion d'opérations stratégiques telles qu'une introduction en bourse de la société ou une acquisition.

Cependant, l'AMF a relevé plusieurs cas dans lesquels les sociétés ont justifié l'attribution d'une rémunération exceptionnelle par d'autres circonstances, comme une prise de fonction ou des missions confiées au dirigeant de façon régulière au cours des derniers exercices. Dans le premier cas, l'indemnité de prise de fonction est traitée comme une rémunération exceptionnelle alors que le code prévoit des dispositions spécifiques. Dans le second cas, le versement d'une indemnité récurrente semble logiquement incompatible avec le caractère exceptionnel de cette rémunération.

L'AMF rappelle que la qualification de rémunération exceptionnelle doit être circonscrite, ces rémunérations étant déterminées en dehors de toute condition ou critère d'attribution, de performance ou de plafonnement.

7. La consultation des actionnaires sur la rémunération individuelle des dirigeants

Le « *say on pay* » a été instauré en France par le code AFEP-MEDEF afin de permettre aux actionnaires de donner leur avis sur les rémunérations versées à leurs dirigeants au cours de l'exercice passé. Cet avis est consultatif. En cas de vote négatif, le conseil d'administration de la société doit cependant délibérer et publier⁹⁸ un communiqué indiquant les suites qu'il entend donner aux attentes exprimées par les actionnaires.

Cet avis est d'une grande importance pour les sociétés et donne un signal important au conseil d'administration sur les attentes des actionnaires.

Les commentaires formulés par l'AMF dans cette partie sont sujets aux modifications législatives à venir.

7.1 Rappel des dispositions en vigueur

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

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

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

« *Cette présentation est suivie d'un vote consultatif des actionnaires. Il est recommandé de présenter au vote des actionnaires une résolution pour le directeur général ou le président du directoire et une résolution pour le ou les directeurs généraux délégués ou les autres membres du directoire. Lorsque l'assemblée générale ordinaire émet*

⁹⁸ La recommandation 23.3 du code AFEP-MEDEF prévoit que « *lorsque l'assemblée générale ordinaire émet un avis négatif, le conseil, sur avis du comité des rémunérations, délibère sur ce sujet lors d'une prochaine séance et publie immédiatement sur le site internet de la société un communiqué mentionnant les suites qu'il entend donner aux attentes exprimées par les actionnaires lors de l'assemblée générale* ».

un avis négatif, le conseil, sur avis du comité des rémunérations, délibère sur ce sujet lors d'une prochaine séance et publie immédiatement sur le site internet de la société un communiqué mentionnant les suites qu'il entend donner aux attentes exprimées par les actionnaires lors de l'assemblée générale. »

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

- le contenu de la présentation des éléments de rémunération soumis au vote ;
- la forme de cette présentation ;
- la nécessité de prévoir une résolution spécifique pour le président dissocié ;
- la rédaction du ou des projets de résolutions ;
- les conséquences d'un avis négatif.

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

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

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

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

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

7.2 Constats

Les constats ci-dessous portent sur la manière dont sont présentés les éléments de rémunération soumis au vote (7.2.1), le contenu des informations objet du vote (7.2.2), le respect du « say on pay » pour l'intégralité des dirigeants des sociétés (7.2.3) et le résultat des votes (7.2.4).

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

Pour permettre aux actionnaires de se prononcer sur les différents éléments de rémunération, les sociétés utilisent différents supports, en particulier celui proposé par le guide d'application du code AFEP-MEDEF.

Présentation des informations relatives aux rémunérations	EXERCICE 2014		EXERCICE 2015		
	Echantillon	CAC 40	Echantillon	CAC 40	
Sociétés ayant inséré dans leur document de référence un paragraphe spécifique sur les éléments de la rémunération soumis au vote	Nombre	51	31	39	23
	Pourcentage	85 %	86 %	63 %	62 %
Sociétés ayant inséré dans leur rapport à l'assemblée générale ou leur brochure de convocation un paragraphe spécifique sur les éléments de la rémunération soumis au vote	Nombre	46	27	56	35
	Pourcentage	90 %	87 %	85 %	95 %
Sociétés ayant uniquement fait un renvoi à leur document de référence ou rapport annuel sans qu'aucun paragraphe spécifique n'y figure	Nombre	4	3	5	1
	Pourcentage	7 %	8 %	8 %	3 %

Source : AMF

L'AMF constate qu'une large majorité des sociétés ont choisi de rédiger un paragraphe spécifique sur le « *say on pay* » dans leur rapport annuel ou leur brochure de convocation à l'assemblée générale. Ce paragraphe est repris dans leur document de référence dans la plupart des cas.

Indifféremment du support utilisé, les sociétés adoptent le plus souvent le format du tableau récapitulatif proposé par le guide d'application du code AFEP-MEDEF pour présenter les éléments de rémunération soumis au vote des actionnaires.

Sur l'échantillon, 6 sociétés dont 2 appartenant au CAC 40 ont choisi de ne pas présenter les informations soumises au vote des actionnaires sous forme de tableau. Deux sociétés ont opté pour un rapport spécifique, conformément aux recommandations du HCGE.

Parmi les 4 autres, 3 sociétés ont rédigé des résolutions renvoyant à leur document de référence et une société, **SARTORIUS STEDIM BIOTECH**, a uniquement indiqué dans sa résolution le montant global de la rémunération versée au dirigeant, sans détailler les différents éléments la composant ni renvoyer à un autre document les détaillant.

L'AMF rappelle qu'il est essentiel d'identifier et de présenter une synthèse claire et lisible des éléments de rémunération soumis au vote des actionnaires, même s'ils sont par ailleurs détaillés dans le document de référence.

Enfin, l'AMF a relevé que certains émetteurs ayant respecté les recommandations du code AFEP-MEDEF et présenté les éléments soumis au vote des actionnaires sous forme de tableau ont procédé, dans le texte de leur résolution, à des renvois erronés :

- soit au document de référence alors que les éléments de rémunérations soumis au vote étaient présentés dans le rapport du conseil d'administration ou du directoire ou encore dans l'avis de convocation ;
- soit à des rapports difficilement accessibles alors que les éléments de rémunérations soumis au vote étaient identifiés dans le document de référence⁹⁹.

Recommandation :

Dans le cadre du « *say on pay* », l'AMF recommande aux sociétés dont la résolution renvoie à un document présentant les éléments de rémunération soumis au vote d'indiquer une référence précise, afin d'assurer aux actionnaires un accès aisé à cette information.

⁹⁹ Une société de l'échantillon a inséré, dans le texte de sa résolution, un renvoi à un rapport du directoire qui n'était pas communiqué aux actionnaires alors que les éléments du « *say on pay* » étaient bien identifiés dans son document de référence.

7.2.2 Le contenu de la présentation de certains éléments de rémunération soumis au vote

Cette présentation est importante afin d'éclairer les actionnaires sur le contenu précis et la portée de leur vote.

La recommandation 24.3 du code AFEP-MEDEF recommande que « *cette présentation porte sur les éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos à chaque dirigeant mandataire social* ».

Pour chacun des éléments de rémunération soumis au vote, le guide d'application précise que la présentation de la résolution relative au « *say on pay* » doit contenir deux types d'informations :

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

Cette recommandation est largement suivie. Au sein de l'échantillon, une société a seulement indiqué le montant global du « *bonus* » dans le tableau soumis au vote des actionnaires sans détailler les modalités de détermination de cet élément.

7.2.3 Le vote en assemblée de ces résolutions

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

L'AMF rappelle que le code prévoit de « *présenter à l'assemblée générale ordinaire annuelle la rémunération des dirigeants mandataires sociaux* » sans la limiter à celle qui est perçue au titre du mandat exercé.

La quasi-totalité des sociétés de l'échantillon a bien respecté cette recommandation. Seules deux sociétés de l'échantillon ont choisi de ne pas soumettre la rémunération de certains de leurs dirigeants¹⁰⁰ au vote des actionnaires. Dans les deux cas, les sociétés considèrent que les éléments de rémunération de ces dirigeants n'ont pas à être présentés aux actionnaires car ils ont conservé les éléments de rémunération et avantages de leur activité salariée et ne perçoivent aucune rémunération au titre de l'exercice de leur fonction de dirigeant mandataire social.

Cette explication peut être jugée conforme à la règle « *appliquer ou expliquer* », pour autant que la nomination du dirigeant intervienne à la fin de l'exercice considéré et que l'activité de dirigeant mandataire social n'ait par conséquent été exercée que sur une brève période de temps. Dans le cas contraire, la recommandation du code AFEP-MEDEF n'établit aucune distinction en fonction de l'origine des rémunérations perçues par les dirigeants et ces dernières doivent donc être soumises au vote des actionnaires.

7.2.4 L'approbation des résolutions par les actionnaires

Les taux d'approbation par les actionnaires des résolutions sur le « *say on pay* » demeurent élevés dans l'ensemble et sont en sensible augmentation par rapport à ceux de l'an passé : 90,6 % contre 86,7 % en 2015 pour le CAC 40 et 87,2 % contre 86,3 % en 2015 pour l'échantillon global.

La nouveauté marquante de l'exercice 2016 réside dans le fait que deux sociétés de l'échantillon, **RENAULT** et **ALSTOM**, ont vu leurs actionnaires refuser d'approuver les résolutions portant sur les rémunérations de leur président-directeur général respectif.

Concernant **RENAULT**, les actionnaires réunis en assemblée générale le 29 avril 2016 ont majoritairement rejeté (à 54 %) la rémunération attribuée au président-directeur général Carlos Ghosn au titre de l'année 2015.

Dans cette situation, le code AFEP-MEDEF (recommandation 23.3) prévoit que « *lorsque l'assemblée générale ordinaire émet un avis négatif, le conseil, sur avis du comité des rémunérations, délibère sur ce sujet lors d'une*

¹⁰⁰ Dans les deux cas, il s'agissait de la rémunération de directeurs généraux délégués ayant pris leur fonction en cours d'exercice.

prochaine séance et publie immédiatement sur le site internet de la société un communiqué mentionnant les suites qu'il entend donner aux attentes exprimées par les actionnaires lors de l'assemblée générale ».

RENAULT a publié le jour même de l'assemblée générale un communiqué précisant :

« Le Comité des Rémunérations et le Conseil d'administration de Renault se sont réunis, hors la présence du Président-Directeur Général, afin de prendre connaissance du détail du vote exprimé et de délibérer définitivement sur cette question, conformément au Code AFEP/MEDEF.

« Sur proposition de son Comité des Rémunérations, le Conseil d'administration de Renault a approuvé le maintien de la rémunération décidée pour le Président-directeur Général pour l'année 2015.

« Le Conseil se félicite à nouveau de la qualité des résultats de l'année 2015, avec un chiffre d'affaires record de plus de 45 milliards d'euros, en hausse de 10,4 % et une marge opérationnelle de 5,1 %, en avance de deux années sur les objectifs du plan Renault 2016 Drive the Change.

« Le Conseil d'administration a chargé le Comité des Rémunérations de la mission d'examiner les évolutions utiles de la structure de rémunération pour les années 2016 et suivantes. »

Le président du comité des rémunérations a ensuite indiqué dans un communiqué publié le 3 mai 2016 que *« le comité des rémunérations a été immédiatement chargé d'examiner et de proposer au CA des évolutions utiles de la structure de la rémunération pour l'année 2016 et les suivantes »* et que *« sur proposition de son Comité des Rémunérations, le Conseil d'administration de Renault a approuvé le maintien de la rémunération décidée pour le Président-directeur Général pour l'année 2015 ».*

Le Haut comité a considéré que le conseil d'administration de **RENAULT** avait décidé trop rapidement de maintenir la rémunération contre l'avis des actionnaires et a rappelé le principe de *« mesure »* figurant dans le code ainsi que la nécessité de *« tenir compte, dans la mesure du possible, des réactions des autres parties prenantes de l'entreprise, et de l'opinion en général ».*

Le 27 juillet 2016, **RENAULT** a publié un nouveau communiqué, précisant que le comité des rémunérations avait procédé à une large consultation des actionnaires, à l'issue de laquelle la rémunération pour l'année 2016 et les suivantes de M. Carlos Ghosn avait été revue. La part variable est ainsi diminuée de 20 % et passe de 150 % à 120 % (180 % maximum en cas de surperformance des indicateurs), son paiement ne fera plus l'objet d'ajustement et les critères d'allocation sont renforcés. Le salaire fixe et les éléments de rémunération à long terme restent inchangés.

La société **ALSTOM** a également connu une situation similaire avec une résolution rejetée par les actionnaires à 62,08 % lors de l'assemblée générale du 5 juillet 2016. Cette résolution portait essentiellement sur la rémunération variable exceptionnelle versée à l'ancien président-directeur général à la suite de l'aboutissement d'une opération de restructuration importante (la cession de son pôle énergie à General Electric), à l'issue de laquelle ce dernier a quitté la société¹⁰¹.

La société a alors indiqué dans un communiqué le jour de la tenue de l'assemblée générale qu'elle avait *« pris acte de l'avis négatif exprimé par les actionnaires lors de l'assemblée générale concernant la septième résolution liée aux éléments de rémunération de M. Patrick Kron. Le Conseil d'administration examinera les raisons de ce vote afin d'analyser les attentes exprimées par les actionnaires. Il se réunira dans un délai raisonnable lors d'une prochaine séance en vue de délibérer, après consultation du Comité de Nominations et de Rémunération, des suites éventuelles qu'il entend donner à ce sujet et publiera un communiqué en conséquence ».*

Dans un second communiqué de presse publié le 9 novembre 2016, la société a indiqué, suite à la tenue de son conseil d'administration le 8 novembre 2016, que :

- *« La rémunération variable fait partie intégrante du plan de rémunération et les adaptations aux calculs de la rémunération variable mises en œuvre dès l'exercice 2014/15 et inchangées depuis reflètent l'appréciation par le Conseil des conditions exceptionnelles créées par le projet de cession des activités Energie et de l'importance de la transaction.*

¹⁰¹ Cette rémunération avait été décidée par le conseil d'administration après avoir recueilli l'avis du HCGE et qu'elle fut présentée dans la résolution consultative soumise à l'assemblée générale ordinaire de 2015, qui l'avait approuvée à 87 %.

- « Les paiements ont été effectués à M. Kron après approbation des actionnaires lors des Assemblées Générales de 2014 et 2015 et après consultation du Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise (HCGE) qui a approuvé, le 24 octobre 2014, la rémunération conditionnelle exceptionnelle versée à Patrick Kron.
- « L'ensemble des sommes a déjà été versé à M. Patrick Kron et le vote négatif de la résolution ne remet pas en cause la légalité des versements. Par ailleurs, la Société n'a plus d'engagement à l'égard de M. Patrick Kron depuis son départ de l'entreprise le 31 janvier 2016. »

Le communiqué fait également état de deux éléments permettant d'expliquer le vote négatif exprimé par certains actionnaires:

- l'Etat détenteur de 20% des droits de vote via un prêt d'actions depuis le 1^{er} février 2016, n'avait pas approuvé le principe de la rémunération exceptionnelle liée à la vente des activités Energie à General Electric accordée à M. Kron et a exprimé son désaccord,
- un certain nombre d'autres actionnaires ont considéré que « le calcul de la partie variable de la rémunération avait été fait de manière trop discrétionnaire par le Conseil d'Administration et, notamment, que la pondération des critères financiers et des critères qualitatifs avait été modifiée pour les deux dernières années du mandat de Patrick Kron ».

Dans ce contexte, le conseil d'administration d'**ALSTOM** a considéré qu' « il n'y avait pas de suite à donner au vote négatif exprimé le 5 juillet dernier, relativement à la situation de M. Patrick Kron ».

Ces situations ont donné lieu à des débats de place sur les suites à donner à la consultation des actionnaires. Le législateur s'est saisi de la question pour mettre en place un dispositif obligatoire et plus contraignant (cf. paragraphe 1.3.1 *supra*).

8. Transparence des informations relatives aux rémunérations des dirigeants mandataires sociaux – les sommes versées par le groupe

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

8.1 Rappel des dispositions en vigueur

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

Ainsi l'article L. 225-102-1 du code de commerce prévoit que doivent être présentées dans le rapport de gestion toutes les rémunérations versées par l'une des sociétés de la chaîne de contrôle, que ces rémunérations soient ou non en lien avec le mandat.

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

8.2 Constats relatifs à l'exhaustivité des rémunérations présentées

Deux sociétés, dont une hors de l'échantillon qui a été identifiée dans le cadre de l'instruction des documents de référence pour 2015 par les services de l'AMF, ne se sont pas conformées aux règles en matière de transparence de l'ensemble des rémunérations et limitent donc l'information donnée aux sommes versées en lien avec leur mandat.

Comme lors des exercices précédents, la société **KERING** indique, dans son document de référence, que « *hormis les éléments de rémunération présentés ci-dessous, ni la Société, ni les sociétés Artémis ou Financière Pinault qui la contrôlent, n'ont versé aux mandataires sociaux d'autres rémunérations et avantages, directement et indirectement en lien avec leurs mandats, fonctions ou missions exercés au sein ou pour le compte de la Société et des sociétés qu'elle contrôle* »¹⁰².

Le non-respect de l'article L. 225-102-1 du code de commerce a conduit cette année encore les commissaires aux comptes de **KERING** à formuler une observation dans leur rapport sur les comptes annuels clos le 31 décembre 2015. Il y est ainsi relevé que « *sur les rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux [...] l'exactitude et la sincérité de ces informations appellent de notre part l'observation suivante : comme indiqué dans le Rapport de gestion du Conseil d'administration, ces informations représentent les rémunérations et avantages versés par le groupe Kering et les sociétés le contrôlant aux mandataires sociaux concernés au titre des mandats, fonctions ou missions exercés au sein ou pour le compte du groupe Kering. Elles n'incluent donc pas les rémunérations et avantages versés au titre des autres mandats, fonctions ou missions que ceux exercés au sein ou pour le compte du groupe Kering* »¹⁰³.

Dans le cadre de l'instruction des documents de référence de 2015 et en dehors de l'échantillon des sociétés retenues pour le présent rapport, l'AMF a constaté que la société **NUMERICABLE-SFR** contrevient également à l'article L. 225-102-1 du code de commerce.

Comme pour la société **KERING**, les commissaires aux comptes de **NUMERICABLE-SFR** ont indiqué dans leur rapport sur les comptes annuels clos le 31 décembre 2015 que « *sur les rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux [...] l'exactitude et la sincérité de ces informations appellent de notre part l'observation suivante : ces informations n'incluent pas le montant des rémunérations et avantages versés et des engagements consentis par les sociétés qui contrôlent la société au sens de l'article L. 233-16 du Code de commerce, dans la mesure où, comme indiqué dans le rapport de gestion, la société considère que ces rémunérations ne viennent pas rémunérer des mandats exercés au sein ou pour le compte de Numericable-SFR S.A.* »¹⁰⁴.

L'AMF rappelle que, sur ce point, les commissaires aux comptes jouent un rôle extrêmement important puisqu'en cas de manquement à la règle, il leur appartient de relever toute inexactitude ou absence de sincérité des informations fournies dans leur rapport sur les comptes annuels.

¹⁰² Document de référence de **KERING** relatif à l'exercice 2015, p. 153.

¹⁰³ Document de référence de **KERING** relatif à l'exercice 2015, p. 324.

¹⁰⁴ Document de référence de **NUMERICABLE-SFR** relatif à l'exercice 2015, p. 334.

ANNEXE 1

Liste des sociétés de l'échantillon par ordre alphabétique.

Sociétés du CAC 40 (37)	Autres sociétés (25)
ACCORHOTELS	AIR FRANCE- KLM
AIR LIQUIDE	ALTRAN
ALCATEL-LUCENT	BIOMERIEUX
ALSTOM	CGG
AXA	COFACE
BNP PARIBAS	ELIS
BOUYGUES	EULER HERMES GROUP
CAP GEMINI	GTT
CARREFOUR	HAVAS
CREDIT AGRICOLE	INNATE PHARMA
DANONE	IPSOS
EDF (réintégration)	KORIAN
ENGIE	MAUREL ET PROM
ESSILOR	MERCIALYS
KLEPIERRE	METROPOLE TV
LEGRAND	NEOPOST
L'OREAL	NEXANS
LVMH	NEXITY
MICHELIN	PLASTIC OMNIUM
ORANGE	REMY COINTREAU
PERNOD-RICARD	SAFT
PEUGEOT	SARTORIUS STEDIM BIOTECH
KERING	SOPRA STERIA GROUP
PUBLICIS GROUPE SA	TF1
RENAULT	VALLOUREC
SAFRAN	
SAINT GOBAIN	
SANOFI	
SCHNEIDER ELECTRIC	
SOCIETE GENERALE	
TECHNIP	
TOTAL	
UNIBAIL-RODAMCO (réintégration)	
VALEO	
VEOLIA	
VINCI	
VIVENDI	

ANNEXE 2

Nouvelles recommandations en matière de rémunération des dirigeants mandataires sociaux

1. Constats généraux - présentation

L'AMF recommande aux sociétés de veiller à ce que les explications fournies pour justifier certains éléments de la rémunération allouée aux dirigeants mandataires sociaux au titre d'un exercice donné, quand bien même ils auraient déjà été communiqués aux investisseurs (dans le rapport ou le document de référence de l'exercice antérieur, de communiqués de presse ou d'une mise en ligne sur le site de l'émetteur), soient rappelés dans le document de référence ou le rapport annuel de l'exercice considéré de façon à garantir l'exhaustivité et la clarté de l'information.

2. La partie variable de la rémunération

L'AMF recommande que les sociétés :

- distinguent chacun des critères utilisés par les sociétés en indiquant s'il s'agit d'un critère quantitatif ou qualitatif ;
- indiquent le plafond de la rémunération variable soit par un pourcentage de la rémunération fixe, soit par un montant numéraire maximum pour celles qui ne versent pas de rémunération fixe ;
- lorsqu'elles prévoient l'application de clauses d'ajustement affectant le calcul ou le paiement de certains éléments de la rémunération, donnent une information claire et précise sur leur mise en œuvre et veillent à ce que le caractère préétabli des critères ayant permis de déterminer ces éléments ne soit pas remis en cause.

3. Le « say on pay »

L'AMF recommande aux sociétés dont la résolution renvoie à un document présentant les éléments de rémunération soumis au vote d'indiquer une référence précise, afin d'assurer aux actionnaires un accès aisé à cette information.

ANNEXE 3
Exemples cités en matière de rémunération variable p. 53

Le cas de PEUGEOT :

Répartition seuils/objectifs	Seuils/objectifs	Nature du critère	Seuil de déclenchement	Pourcentage de l'objectif atteint
Objectifs économiques communs représentant chacun 40 % de la part variable maximale	<i>Free cash flow</i> Opérationnel Groupe 2014 et 2015	Résultat économique	Seuil de déclenchement très élevé (à hauteur des $\frac{3}{4}$ de l'objectif) : Atteint	100 %
	Résultat Opérationnel Courant PSA (ROC Groupe + ROC BPF + 50 % JV Chine) en 2015	Résultat économique	Seuil de déclenchement très élevé (à hauteur de 70 % de l'objectif) : Atteint	100 %
Objectifs propres à chaque dirigeant mandataire social représentant 20 % de la part variable maximale				
Carlos Tavares, Président du Directoire	› Sécurité au travail et qualité des véhicules	Responsabilité sociétale des entreprises	Seuil de déclenchement à hauteur du réalisé 2014 : Atteint	95 %
Jean-Baptiste de Chatillon	› Résultats activité Pièces et Services et Banque PSA Finance	Résultat économique	Seuil de déclenchement à hauteur du réalisé 2014 : Atteint	100 %
Grégoire Olivier	› Résultats DPCA	Résultat économique	Seuil de déclenchement à hauteur du réalisé 2014 : Atteint	40 %
Jean-Christophe Quémard	› Résultat de la région Moyen-Orient Afrique	Résultat économique	Seuil de déclenchement à hauteur du réalisé 2014 : Atteint	100 %

Le cas de VALLOUREC :

Les 3 colonnes présentent, respectivement, la rémunération variable du président du directoire et des 2 autres membres du directoire.

Structure et niveau de la part variable (exprimée en pourcentage de la part fixe)	Part variable : 100 % en cas d'atteinte des objectifs définis par le Conseil (cible), et 135 % au maximum en cas de performance exceptionnelle.	Part variable : 75 % en cas d'atteinte des objectifs définis par le Conseil (cible), et 100 % au maximum en cas de performance exceptionnelle.	Part variable : 75 % en cas d'atteinte des objectifs définis par le Conseil (cible), et 100 % au maximum en cas de performance exceptionnelle.
Objectifs de performance financière	Poids dans la part variable cible : 60 %.	Poids dans la part variable cible : 45 %.	Poids dans la part variable cible : 45 %.
Résultat brut d'exploitation	Ce critère variait de 0 à 10 % si la cible était atteinte et pouvait s'établir à 13,5 % au maximum.	Ce critère variait de 0 à 7,5 % si la cible était atteinte et pouvait s'établir à 10 % au maximum.	Ce critère variait de 0 à 7,5 % si la cible était atteinte et pouvait s'établir à 10 % au maximum.
Le taux de réalisation sur cet indicateur est de	0 %	0 %	0 %
Plan de Compétitivité / réduction des coûts	Ce critère variait de 0 à 30 % si la cible était atteinte et pouvait s'établir à 40,5 % au maximum.	Ce critère variait de 0 à 22,5 % si la cible était atteinte et pouvait s'établir à 30 % au maximum.	Ce critère variait de 0 à 22,5 % si la cible était atteinte et pouvait s'établir à 30 % au maximum.
Le taux de réalisation sur cet indicateur est de	20,5 %	15,3 %	15,3 %
Flux net de trésorerie disponible	Ce critère variait de 0 à 20 % si la cible était atteinte et pouvait s'établir à 27 % au maximum.	Ce critère variait de 0 à 15 % si la cible était atteinte et pouvait s'établir à 20 % au maximum.	Ce critère variait de 0 à 15 % si la cible était atteinte et pouvait s'établir à 20 % au maximum.
Le taux de réalisation sur cet indicateur est de	20,2 %	15,1 %	15,1 %
Total calculé en euros des objectifs de performance financière	324 423 €	137 177 €	128 032 €
Objectifs de performance opérationnelle	Poids dans la part variable cible : 40 %.	Poids dans la part variable cible : 30 %.	Poids dans la part variable cible : 30 %.
Sécurité (TRIR)/(LTIR) ^(#)	Ces critères variaient de 0 à 5 % à la cible et pouvaient s'établir à 6,8 % au maximum.	Ces critères variaient de 0 à 3,75 % à la cible et pouvaient s'établir à 5 % au maximum.	Ces critères variaient de 0 à 3,75 % à la cible et pouvaient s'établir à 5 % au maximum.
Revalorisation des déchets	Ces critères variaient de 0 à 5 % à la cible et pouvaient s'établir à 6,75 % au maximum.	Ces critères variaient de 0 à 3,75 % à la cible et pouvaient s'établir à 5 % au maximum.	Ces critères variaient de 0 à 3,75 % à la cible et pouvaient s'établir à 5 % au maximum.
Le taux de réalisation sur ces indicateurs est de	12,3 %	9,1 %	9,1 %
Axes de progrès	Ce critère qualitatif assis sur le plan de compétitivité et le développement de partenariats internationaux était à l'appréciation du Conseil de Surveillance. Il variait de 0 à 30 % à la cible et pouvait s'établir à 40,5 % au maximum.	Ce critère qualitatif assis sur l'optimisation des achats, l'amélioration de la qualité et productivité des outils industriels du Conseil de Surveillance. Il variait de 0 à 22,5 % à la cible et pouvait s'établir à 30 % au maximum.	Ce critère qualitatif assis sur l'adaptation à la baisse d'activité, la réduction des coûts et l'optimisation de l'organisation de la fonction financière était à l'appréciation du Conseil de Surveillance. Il variait de 0 à 22,5 % à la cible et pouvait s'établir à 30 % au maximum.
Le taux de réalisation sur cet indicateur est de	30 %	12 %	18,7 %
Total calculé en euros des objectifs de performance opérationnelle	337 355 €	95 062 €	117 075 €
Pourcentage de la part variable par rapport à la part variable cible	83 %	69 %	78 %
Part variable en pourcentage de la part fixe de la rémunération	83 %	52 %	58 %
Part variable calculée en euros	661 778 €	232 239 €	245 107 €
Part variable effectivement payée	0 € ^(#)	232 239 €	245 107 €