

Rapport de l'AMF sur les rémunérations  
des dirigeants des sociétés cotées et sur la mise  
en œuvre des recommandations AFEP / MEDEF

Le 9 juillet 2009

**RAPPORT DE L'AMF SUR LES REMUNERATIONS DES DIRIGEANTS  
DES SOCIETES COTEES  
ET LA MISE EN ŒUVRE DES RECOMMANDATIONS AFEP/MEDEF**

# Sommaire

Résumé .....	3
<b>1. MISE A JOUR DU BILAN DE L'ADHESION DES SOCIETES COTEES AU CODE AFEP/MEDEF .....</b>	<b>6</b>
1.1. Rappel du bilan publié en janvier 2008 .....	6
1.2. Mise à jour du bilan .....	7
<b>2. PRESENTATION DES SOCIETES EXAMINEES DANS LE CADRE DU RAPPORT .....</b>	<b>8</b>
2.1. Un échantillon de 60 sociétés .....	8
2.2. Une population de 167 dirigeants mandataires sociaux .....	10
2.3. Tableau récapitulatif par catégorie de dirigeants .....	12
2.4. Démarche adoptée dans l'élaboration du rapport .....	12
<b>3. METTRE UN TERME AU CONTRAT DE TRAVAIL EN CAS DE MANDAT SOCIAL .....</b>	<b>14</b>
3.1. Rappel .....	15
3.2. Constats .....	15
3.3. Position des sociétés présentant leur politique sur les mandats en cours. ....	16
3.4. Cas particuliers des groupes de sociétés .....	18
3.5. Recommandations de l'AMF et bonnes pratiques .....	18
<b>4. METTRE DEFINITIVEMENT UN TERME AUX INDEMNITES DE DEPART ABUSIVES .....</b>	<b>20</b>
4.1. Rappel .....	21
4.2. Constats relatifs aux indemnités de départ .....	21
4.3. Examen de quelques départs intervenus depuis la publication du code AFEP/MEDEF .....	28
4.4. Constats relatifs aux indemnités de non-concurrence .....	29
4.5. Exemples de bonnes pratiques .....	29
<b>5. RENFORCER L'ENCADREMENT DES REGIMES DE RETRAITE SUPPLEMENTAIRE .....</b>	<b>31</b>
5.1. Rappel .....	31
5.2. Constats .....	32
5.3. Exemples de bonnes pratiques .....	36
<b>6. FIXER DES REGLES COMPLEMENTAIRES POUR LES OPTIONS D'ACHAT OU DE SOUSCRIPTION D' ACTIONS ET L'ATTRIBUTION D' ACTIONS DE PERFORMANCE .....</b>	<b>38</b>
6.1. Rappel .....	39
6.2. Constats .....	40
6.3. Exemples de bonnes pratiques .....	47
<b>7. LA PARTIE VARIABLE DE LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS .....</b>	<b>49</b>
7.1 Rappel .....	49
7.2 Constats .....	50
<b>CONCLUSIONS .....</b>	<b>53</b>

## Résumé

Afin de contrôler le respect par les sociétés cotées du code AFEP/MEDEF, l'AMF a passé en revue les documents de référence 2008 d'un échantillon de **60 sociétés du CAC40 et du SBF120, représentant au 30 avril 2009, 816 milliards d'euros de capitalisation boursière soit 83% de la capitalisation totale des sociétés françaises cotées** à la bourse de Paris.

**Un effort significatif de transparence a été réalisé par ces sociétés** pour présenter une information précise, claire et individualisée sur les différents éléments de rémunération des dirigeants. **70% des sociétés de l'échantillon ont présenté le tableau récapitulatif proposé par l'AMF dans leur document de référence.** L'accès aux informations et leur lisibilité ont été grandement améliorés. Les principaux constats établis dans le cadre du rapport permettent également d'observer que le code AFEP/MEDEF a fait évoluer de manière positive les pratiques des grandes sociétés cotées en matière de rémunérations, même si l'entrée en vigueur de ce code ne peut être que progressive.

En effet, les recommandations du code AFEP/MEDEF concernant le non cumul d'un contrat de travail et d'un mandat sont mises en œuvre de manière étalée dans le temps en fonction des renouvellements des mandats des dirigeants concernés. En outre, compte tenu de la date de publication du code, certaines recommandations concernant les attributions d'options et d'actions gratuites ne seront mises en œuvre par les sociétés qu'en 2009 et leur application ne pourra être évaluée que postérieurement.

Dans le cadre de son rapport annuel sur la gouvernance et le contrôle interne, l'AMF rappelle qu'elle continuera à suivre dans le temps l'application du code AFEP/MEDEF en portant son attention, en priorité, sur les sociétés du compartiment A d'Euronext Paris.

### Toutes les sociétés de l'échantillon déclarent appliquer le code AFEP/MEDEF.

#### ⇒ **Mettre un terme au cumul d'un contrat de travail avec un mandat**

**20 sociétés, soit 33% des sociétés de l'échantillon ne sont pas concernées par le cumul dans la mesure où aucun de leurs dirigeants mandataires sociaux ne bénéficie d'un contrat de travail. 1 société n'a pas communiqué sur ce sujet. 39 sociétés sur 60, soit 65%, sont concernées par la problématique du cumul** du mandat social avec un contrat de travail :

- 7 sociétés ne donnent aucune information sur la politique arrêtée par leur conseil ;
- 14 sociétés indiquent qu'elles ont prévu d'examiner la question du cumul au moment du renouvellement du mandat en cours ;
- 13 sociétés ont soit appliqué immédiatement la règle de non-cumul et ont procédé à la suppression du contrat de travail, soit indiqué explicitement que le contrat de travail sera supprimé au moment du renouvellement du mandat du dirigeant ;
- 5 sociétés n'appliquent pas la règle de non cumul et expliquent les raisons qui motivent cette décision.

**La question du non cumul d'un contrat de travail et d'un mandat ne sera examinée par la plupart des sociétés concernées que lors du renouvellement des mandats en cours.**

#### ⇒ **Mettre un terme aux indemnités de départ abusives**

**36 sociétés sur 60, soit 60% des sociétés de l'échantillon, déclarent avoir des engagements à l'égard de leurs dirigeants, ou de certains d'entre eux, correspondant à des indemnités de départ.** 10 sociétés de l'échantillon, soit 17%, prévoient le versement d'une indemnité de non-concurrence.

**Ces sociétés, conformément aux exigences de la loi TEPA, soumettent le versement des indemnités de départ à des conditions de performance. Elles appliquent en outre les recommandations du code AFEP/MEDEF sur les points suivants :**

- 91% de ces sociétés indiquent qu'elles évaluent la performance du dirigeant sur plusieurs années ;
- 88% d'entre elles déclarent qu'elles limitent le montant des indemnités de départ à 2 années de la rémunération fixe et variable.

Plus du tiers des sociétés concernées combinent plusieurs critères (de 2 à 4 critères) à la fois internes et externes pour mesurer la performance des dirigeants. L'AMF n'est pas en mesure de se prononcer sur le caractère « exigeant » de ces critères. Les principaux critères utilisés sont basés sur des ratios de rentabilité interne ou des indicateurs et agrégats issus des comptes. La majorité des sociétés évaluent la performance des dirigeants sur 3 années.

⇒ **Renforcer l'encadrement des régimes de retraite supplémentaires**

**46 sociétés, soit plus des trois-quarts des sociétés de l'échantillon**, indiquent avoir mis en place un régime de retraite supplémentaire au bénéfice de leurs dirigeants ou de certains de leurs dirigeants.

**Une large majorité de ces sociétés a appliqué le code AFEP/MEDEF sur les points suivants :**

- 93% communiquent les modalités de calcul des prestations de retraite ;
- 78% ont, conformément au code AFEP/MEDEF, accordé le bénéfice de ce régime supplémentaire à un cercle de bénéficiaires plus large que celui des seuls dirigeants mandataires sociaux ;
- 70% d'entre elles précisent que le calcul des prestations est réalisé sur plusieurs années ;
- le bénéfice du régime supplémentaire est enfin, dans plus de la moitié des cas, soumis à une condition de présence dans l'entreprise.

⇒ **Fixer des exigences complémentaires pour les options d'achat ou de souscription d'actions et l'attribution d'actions de performance**

**52 sociétés sur 60, soit 87% des sociétés de l'échantillon**, déclarent attribuer des options d'achat ou de souscription d'actions et/ou des actions de performance à leurs dirigeants mandataires sociaux.

**La majorité de ces sociétés appliquent le code AFEP/MEDEF sur les points suivants :**

- 81%, soit 42 sociétés, imposent à leurs dirigeants de conserver une part importante des titres attribués jusqu'à la cessation de leur mandat ;
- 71%, soit 37 sociétés, ne procèdent à aucune décote sur le prix d'exercice des options ;
- 54%, soit 28 sociétés, déclarent procéder à des attributions aux mêmes périodes calendaires ;
- 50%, soit 26 sociétés, soumettent l'exercice par les dirigeants de tout ou partie des options à des conditions de performance à satisfaire sur une période de plusieurs années et 60%, soit 31 sociétés, soumettent l'attribution d'actions à des conditions de performance ; la date d'entrée en vigueur du code peut expliquer que toutes les sociétés concernées n'aient pas eu le temps de se mettre en conformité sur ce point.

Les options et actions gratuites attribuées en 2008, valorisées à la date d'attribution selon la méthode retenue pour les comptes consolidés, représentent en moyenne 48% de la rémunération globale des dirigeants, c'est-à-dire incluant d'une part la rémunération fixe et variable, les jetons de présence et les avantages en nature dus au titre de l'exercice 2008 et, d'autre part, les options et actions gratuites attribuées en 2008.

**L'AMF a en outre examiné la partie variable de la rémunération des dirigeants de l'échantillon.**

58 sociétés sur 60, soit 97% des sociétés de l'échantillon indiquent faire bénéficier leurs dirigeants mandataires sociaux d'une rémunération variable. La part variable versée à ces dirigeants constitue, en moyenne, 52% de la rémunération fixe et variable versée en 2008.

La majorité des sociétés concernées a indiqué avoir fixé un plafond à la partie variable, consistant en un pourcentage de la partie fixe. Ces 58 sociétés déclarent soumettre le versement de la rémunération variable à des critères de performance. **Il a été constaté, sur la base des informations données dans les documents de référence que la majorité de ces sociétés n'indique pas que les critères qualitatifs appliqués sont préétablis et définis de manière précise.**

### **L'information donnée par les sociétés peut être améliorée sur plusieurs points.**

L'AMF formule les observations suivantes concernant l'information sur les rémunérations des dirigeants et l'application du code AFEP/MEDEF afin d'améliorer sa mise en œuvre par les sociétés :

- 1 - Afin d'améliorer l'accès aux informations et leur lisibilité, l'AMF recommande aux sociétés :
  - de centraliser l'information et les tableaux dans la partie relative à la rémunération des mandataires sociaux du document de référence ou, si la société ne souhaite pas dupliquer l'information, insérer des renvois explicites vers les autres parties du document où l'information est présentée ;
  - d'utiliser le tableau n°10 de sa recommandation récapitulant les informations relatives au contrat de travail, aux indemnités de départ et de non concurrence et à l'existence d'un régime de retraite à prestations définies.
- 2 - L'AMF recommande aux sociétés de mentionner de manière explicite dans le document de référence les éléments suivants, lorsqu'ils sont applicables :
  - l'engagement, *a minima*, d'examiner les cas de cumul d'un contrat de travail avec un mandat lors du renouvellement des mandats des dirigeants concernés ;
  - le versement des indemnités de départ n'a lieu qu'en cas de départ contraint et lié à un changement de contrôle ou de stratégie et est donc exclu si le dirigeant quitte à son initiative la société, change de fonctions au sein du groupe ou a la possibilité de faire valoir ses droits à la retraite à brève échéance ;
  - la rémunération globale des dirigeants a été déterminée en prenant en compte l'avantage que représente le bénéfice d'un régime de retraite supplémentaire ;
  - l'interdiction des instruments de couverture et le fait, qu'à la connaissance de l'entreprise, aucun instrument de couverture n'est mis en place.
- 3 - L'AMF recommande, en ce qui concerne les régimes de retraite supplémentaires, que les émetteurs publient une information complète sur les droits potentiels ouverts à titre individuel intégrant les modalités de détermination et de calcul des prestations de retraites pour chaque bénéficiaire (période et montant du salaire de référence, droits potentiels annuels en termes de pourcentage de la rémunération de référence, cumul des droits potentiels annuels atteint en fin de période, plafond des droits potentiels, conditions d'ancienneté et de présence requises dans l'entreprise).
- 4 - L'AMF recommande que les sociétés définissent de manière précise et explicite les critères qualitatifs utilisés pour la détermination de la partie variable de la rémunération, sauf cas particuliers où la société indique, *a minima*, que pour des raisons de confidentialité certains critères qualitatifs non publics ont été préétablis et définis de manière précise.
- 5 - L'AMF rappelle aux sociétés qui ne l'ont pas encore fait, que le code prévoit que l'exercice de la totalité des options attribuées aux dirigeants, ou l'acquisition de la totalité des actions de performances, soit soumis à des conditions de performance ou, à défaut, que la politique retenue soit expliquée.

### **Enfin, les constats établis dans le cadre du rapport soulèvent un certain nombre de questions et ont permis d'identifier 5 pistes de réflexion :**

- **Piste de réflexion 1 :** le code AFEP/MEDEF contient plusieurs éléments qualitatifs difficiles à apprécier en pratique. Il s'agit du caractère « exigeant » des conditions de performance relatives aux indemnités de départ, du groupe de bénéficiaires « sensiblement plus large » que les mandataires sociaux pour les régimes de retraite supplémentaires, du pourcentage « limité » de la rémunération que doivent représenter les droits potentiels au titre de ces régimes, et du pourcentage « disproportionné » que les options et actions gratuites ne doivent pas représenter par rapport à la rémunération totale. Il convient de s'interroger sur la nécessité de mieux définir ces éléments et sur leur bonne application au cas par cas. Cette piste de réflexion ne vise pas à remettre en question l'utilisation de critères qualitatifs dans la détermination de la partie variable de la rémunération, critères qui sont tout à fait légitimes.

- **Piste de réflexion 2 :** L'AMF suggère qu'un engagement formel de ne pas utiliser d'instruments de couverture des options soit pris par les dirigeants mandataires sociaux et inséré dans le document de référence.
- **Piste de réflexion 3 :** il est également proposé une modification ponctuelle du code AFEP/MEDEF en ce qui concerne les sociétés cotées filiales d'entreprises cotées. Il apparaît en effet légitime que le dirigeant de l'entreprise filiale cotée soit soumis au code et que l'émetteur explique, s'il y a lieu, les raisons qui motivent sa décision de maintenir le contrat de travail avec la société mère selon le principe « appliquer ou expliquer » ; dans ce cas, il semble cohérent que le titulaire du contrat de travail ne bénéficie pas d'indemnités de fin de mandat.
- **Piste de réflexion 4 :** l'AMF suggère qu'une réflexion soit lancée sur les modalités de rémunération des présidents non exécutifs, en tenant compte de la diversité des situations et de la variété des fonctions exercées par ces dirigeants.

**Piste de réflexion 5 :** la Commission européenne a publié le 30 avril 2009 une recommandation concernant le régime de rémunération des administrateurs des sociétés cotées et complétant deux précédentes recommandations. Si les obligations légales applicables en France aux rémunérations des dirigeants et le code AFEP/MEDEF sont en ligne avec les recommandations de la Commission européenne, ces dernières contiennent certains éléments qui pourraient être examinés et, le cas échéant, intégrés dans le code : la prise en compte dans les critères de performance de la « viabilité à long terme de la société », le paiement différé d'une partie de la composante variable de la rémunération, l'exclusion de la partie variable de la rémunération dans le calcul des indemnités de départ. Dans sa recommandation, la Commission aborde également, en matière de gouvernance, le rôle respectif des conseils d'administration et de surveillance et des actionnaires. L'AMF suggère que les associations professionnelles prennent en compte ces orientations dans leur réflexion en matière de politique de rémunération.

Le présent rapport est établi dans le cadre du rapport annuel de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne qui sera publié ultérieurement.

## 1. MISE A JOUR DU BILAN DE L'ADHESION DES SOCIETES COTEES AU CODE AFEP/MEDEF

**Sur l'ensemble de la bourse de Paris, on constate, au 11 mai 2009, une augmentation significative du taux d'adhésion au code AFEP/MEDEF par rapport au 7 janvier 2009, date du bilan publié par l'AMF<sup>1</sup>, puisque les sociétés françaises cotées ayant publié un communiqué sur leur adhésion représentent 100% du compartiment A, 79% du compartiment B et 48% du compartiment C.**

### 1.1. Rappel du bilan publié en janvier 2008

Le 13 janvier 2009, l'AMF avait publié un bilan des communiqués des sociétés cotées concernant leur adhésion au code AFEP/MEDEF (ci-après «code AFEP/MEDEF»)<sup>2</sup>.

Il avait alors été constaté une importante mobilisation des sociétés cotées puisqu'au 7 janvier 2009, 94% des plus fortes capitalisations de la bourse avaient déclaré adhérer au code AFEP/MEDEF.

Plus précisément, le constat était le suivant :

➤ Analyse du CAC 40

- 35 sociétés sur 40 avaient publié un communiqué indiquant leur adhésion sans réserve au code AFEP/MEDEF, dont 1 société étrangère ;
- 1 société avait indiqué son adhésion aux recommandations avec une réserve sur le cumul d'un mandat et d'un contrat de travail ;
- 1 société avait indiqué que la délibération du conseil d'administration n'interviendrait que début 2009.
- 3 sociétés de droit étranger n'avaient pas publié de communiqué.

➤ Analyse du SBF 120 (incluant les sociétés du CAC40)

- 107 sociétés, soit 89% du SBF 120, avaient indiqué leur adhésion sans réserve au code AFEP/MEDEF ;
- 2 sociétés avaient émis des réserves sur, d'une part, le cumul d'un mandat et d'un contrat de travail et, d'autre part, les conditions d'attribution des indemnités de départ ;
- 2 sociétés avaient indiqué que la délibération de leur conseil d'administration n'interviendrait que début 2009 ;
- 9 sociétés n'avaient pas communiqué dont 4 sociétés de droit étranger et 5 sociétés françaises.

D'une manière plus générale, 90% des sociétés du compartiment A avaient indiqué leur adhésion sans réserve au code AFEP/MEDEF ainsi que 56 % des sociétés du compartiment B et 33% des sociétés du compartiment C.

### 1.2. Mise à jour du bilan

L'AMF a dressé un nouveau bilan au 11 mai 2009 dont il ressort une adhésion massive des sociétés cotées.

- S'agissant du CAC40, à l'exception de 2 sociétés étrangères, 38 sociétés ont déclaré leur adhésion, dont 1 avec une réserve sur le non cumul d'un mandat et d'un contrat de travail :

---

<sup>1</sup> Bilan des communiqués publiés par les sociétés cotées concernant les recommandations AFEP/MEDEF sur les rémunérations des dirigeants mandataires sociaux : [http://www.amf-france.org/documents/general/8661\\_1.pdf](http://www.amf-france.org/documents/general/8661_1.pdf)

<sup>2</sup> Les recommandations sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux publiées en octobre 2008 par l'AFEP et le MEDEF ont été intégrées dans le code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées dont une version mise à jour a été publiée en décembre 2008.

- la société dont le conseil ne s'était pas encore réuni en janvier a publié un communiqué d'adhésion sans réserve le 17 février 2009 ;
  - une société étrangère a publié le 1<sup>er</sup> avril 2009 un communiqué annonçant qu'elle s'engageait à respecter rigoureusement son code de gouvernance national, les recommandations AFEP/MEDEF et les « orientations précisées par le décret n°2009-348 récemment adopté en France »<sup>3</sup>.
- Au 11 mai 2009, 97% des sociétés du SBF120 ont déclaré leur adhésion. Seule 1 société française et 3 sociétés étrangères n'ont pas communiqué sur leur adhésion.
- Enfin, sur l'ensemble de la bourse de Paris, on constate une augmentation significative du taux d'adhésion au code AFEP/MEDEF puisque les sociétés françaises cotées ayant publié un communiqué sur leur adhésion représentent (adhésion sans réserve ou, le cas échéant, avec des réserves portant essentiellement sur le non cumul d'un mandat et d'un contrat de travail) :
- 100% du compartiment A contre 90% en janvier 2009 ;
  - 79% du compartiment B contre 56% ; et
  - 48% du compartiment C contre 33%.

---

<sup>3</sup> Décret du 30 mars 2009 relatif aux conditions de rémunération des dirigeants des entreprises aidées par l'Etat ou bénéficiant du soutien de l'Etat.

## 2. PRESENTATION DES SOCIETES EXAMINEES DANS LE CADRE DU RAPPORT

Afin de contrôler le respect par les sociétés cotées du code AFEP/MEDEF, l'AMF a passé en revue les documents de référence d'un échantillon de 60 sociétés du CAC40 et du SBF120, à l'exclusion des sociétés étrangères et des sociétés ayant un exercice comptable décalé.

Ces sociétés représentaient au 30 avril 2009, 816 milliards d'euros de capitalisation boursière, soit 83% de la capitalisation totale des sociétés françaises cotées à la bourse de Paris. Ces sociétés avaient toutes annoncé leur adhésion au code AFEP/MEDEF.

Les 60 sociétés de l'échantillon représentent un nombre total de 167 dirigeants mandataires sociaux.

### 2.1. Un échantillon de 60 sociétés

L'AMF a retenu un échantillon de 60 sociétés représentant, au 30 avril 2009, une capitalisation boursière de 816 milliards d'euros, soit 83% de la capitalisation des sociétés françaises cotées et 77% de la capitalisation totale d'Euronext Paris. Toutes les sociétés de l'échantillon sont cotées sur le compartiment A d'Euronext Paris. Comme indiqué dans le communiqué publié le 13 janvier 2009 concernant le bilan de l'adhésion des sociétés cotées au code AFEP/MEDEF, l'attention de l'AMF s'est portée en priorité sur le compartiment A où sont cotées les plus importantes sociétés.

Cet échantillon comprend (la liste complète des sociétés est présentée en annexe) :

- 33 sociétés du CAC40 ;
- 27 sociétés du SBF 120 sélectionnées en fonction de leur capitalisation boursière.

Il convient de préciser cependant que les sociétés suivantes, appartenant à l'indice CAC40, n'ont pas été retenues dans l'échantillon compte tenu de leur nationalité étrangère ou du fait que leur document de référence n'était pas disponible à la date de rédaction du présent rapport :

- 4 sociétés étrangères (Arcelor Mittal, Dexia, EADS, ST Microelectronics) ;
- 3 sociétés ayant un exercice comptable décalé et pour lesquelles le document de référence n'avait pas encore été déposé à l'AMF fin mai 2009 (Air France KLM, Alstom, Pernod Ricard).

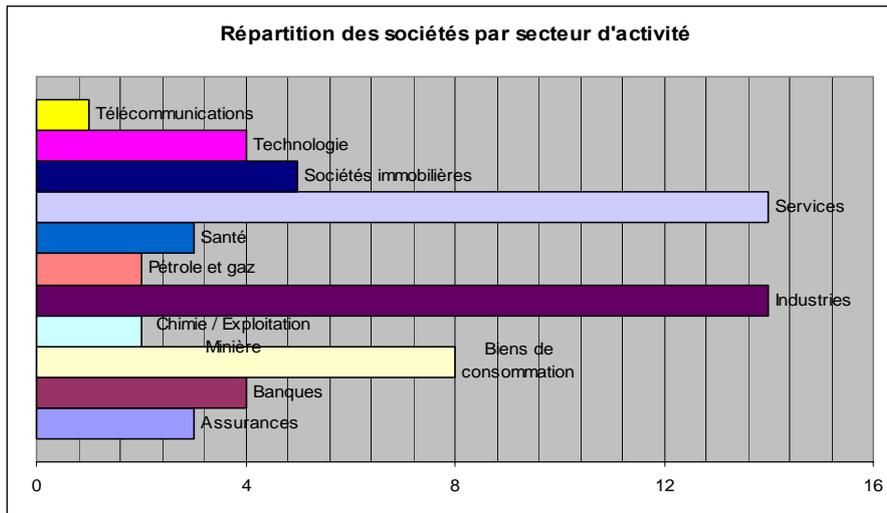
Pour ces 3 dernières sociétés néanmoins, le respect du code AFEP/MEDEF sera examiné par l'AMF ultérieurement dans le cadre de la revue annuelle des documents de référence.

#### ➤ Répartition des sociétés par secteur d'activité

Secteurs d'activité	Nombre de sociétés	Secteurs d'activité	Nombre de sociétés
Assurances	3	Santé	3
Banques	4	Services <sup>4</sup>	14
Biens de consommation	8	Sociétés immobilières	5
Chimie / exploitation minière	2	Technologie	4
Industries <sup>5</sup>	14	Télécommunications	1
Pétrole et gaz	2	<b>TOTAL</b>	<b>60</b>

<sup>4</sup> Distribution, voyages et loisirs, gaz, eau et services aux collectivités, médias etc.

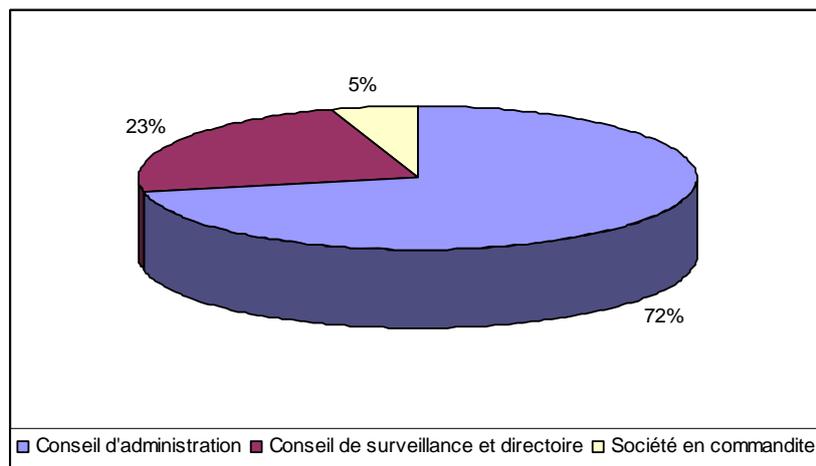
<sup>5</sup> Bâtiments et matériaux de construction, équipements électroniques et électriques, aérospatiale et défense, transport industriel, services supports, ingénierie industrielle etc.



➤ Répartition par type d'organes de direction et de gouvernance

En termes d'organes de direction et de gouvernance, les sociétés de l'échantillon se répartissent comme suit :

- 72% des sociétés de l'échantillon sont dotées d'un conseil d'administration ;
- 23% d'un conseil de surveillance et d'un directoire ;
- 5% sont des sociétés en commandite.



Enfin, ces 60 sociétés ont toutes publié un communiqué sur leur adhésion au code AFEP/MEDEF.

58 sociétés, soit 97%, ont déclaré adhérer sans réserve au code. Elles ont en général indiqué dans leur communiqué que les recommandations s'inscrivaient dans leur démarche de gouvernance d'entreprise et qu'après délibération, leur conseil avait décidé que le code AFEP/MEDEF était celui auquel se référerait la société. Certaines sociétés ont, en outre, précisé que la majorité, voire la quasi-totalité des recommandations étaient déjà mises en œuvre.

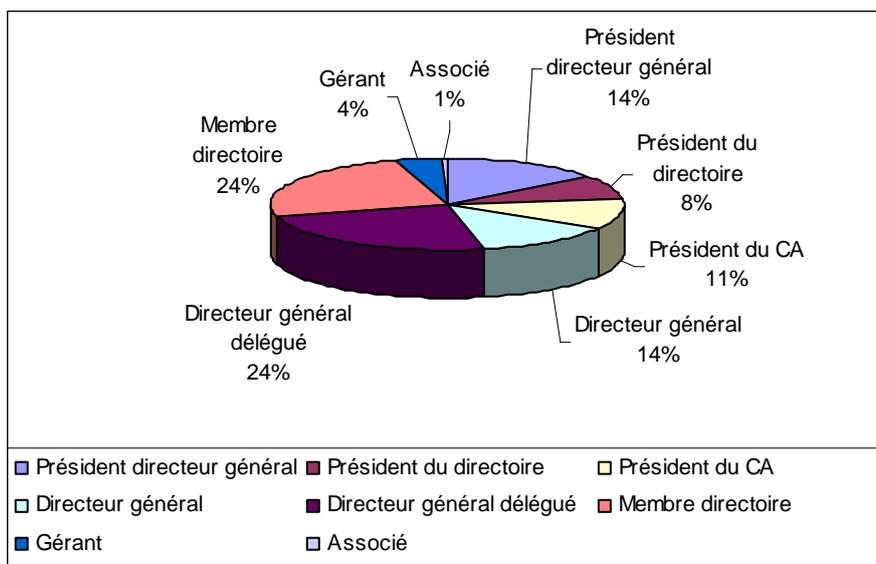
2 sociétés de l'échantillon seulement ont assorti leur adhésion de réserves portant sur :

- le non-cumul d'un mandat et d'un contrat de travail ;
- l'existence d'un régime de retraite particulier pour le président du conseil d'administration.

## 2.2. Une population de 167 dirigeants mandataires sociaux

Les 60 sociétés de l'échantillon comprennent un nombre total de 167 dirigeants mandataires sociaux (présidents du conseil d'administration, PDG, directeurs généraux, directeurs généraux délégués, présidents du directoire, membres du directoire, associés et gérants) qui se répartissent comme suit :

Fonctions	Nombre de dirigeants
Président-directeur général	24
Président du directoire	14
Président du conseil d'administration	18
Directeur général	23
Directeur général délégué	40
Membre du directoire	40
Gérant	7
Associé	1
<b>TOTAL</b>	<b>167</b>



Ont été retenus dans le cadre du rapport, les dirigeants en poste au 31 décembre 2008. Cependant, il a été décidé d'inclure également dans l'étude les dirigeants ayant quitté leurs fonctions avant le 31 décembre 2008, dès lors qu'ils avaient exercé leur mandat social pendant une partie significative de l'année 2008 (ex.: un dirigeant ayant exercé son mandat de février à novembre 2008 a été retenu).

Les sociétés à conseil d'administration comprennent en moyenne 2 dirigeants par société et les directoires des sociétés à structure de gouvernance duale comprennent en moyenne 4 membres.

La distribution des rémunérations versées en 2008 et dues au titre de l'exercice 2008 à ces dirigeants, à l'exclusion des présidents non exécutifs (président du conseil d'administration), est la suivante :

- Répartition des rémunérations 2008 pour les PDG, présidents de directoire, DG, gérants et associés, soit 69 dirigeants

Pour cette première population de dirigeants, la médiane se situe à 1 474 K€ pour la rémunération versée en 2008 et à 1 278 K€ pour la rémunération due au titre de 2008.

Rémunération totale versée en 2008	Rémunération totale due au titre de 2008	Nombre de dirigeants	Nombre cumulé de dirigeants	% Cumulé
[ 0 K€ ; 968 K€ [	[ 0 K€ ; 939 K€ [	18	18	25%
[ 968 K€ ; 1 474 K€ [	[ 939 K€ ; 1 278 K€ [	17	35	50%
[ 1 474 K€ ; 2 313 K€ [	[ 1 278 K€ ; 1 683 K€ [	17	52	75%
[ 2 313 K€ ; 5 343 K€ [	[ 1 683 K€ ; 4 284 € [	17	69	100%

- Répartition des rémunérations 2008 pour les membres de directoires et les directeurs généraux délégués, soit 80 dirigeants

Pour cette population de dirigeants, la médiane se situe à 683 K€ pour la rémunération versée en 2008 et à 618 K€ pour la rémunération due au titre de 2008.

Rémunération totale versée en 2008	Rémunération totale due au titre de 2008	Nombre de dirigeants	Nombre de dirigeants cumulé	% Cumulé
[ 0 K€ ; 351 K€ [	[ 0 K€ ; 332 K€ [	20	20	25%
[ 351 K€ ; 683 K€ [	[ 332 K€ ; 618 K€ [	20	40	50%
[ 683 K€ ; 1 183 K€ [	[ 618 K€ ; 1 001 K€ [	20	60	75%
[ 1 183 K€ ; 5 581 K€ [	[ 1 001 K€ ; 5 413 K€ [	20	80	100%

Ces données sont issues des documents de référence établis par les sociétés de l'échantillon et, plus précisément, des tableaux présentés dans le code AFEP/MEDEF et les recommandations de l'AMF, tableaux utilisés par la grande majorité des sociétés.

Les rémunérations totales versées en 2008 et dues au titre de 2008 comprennent les rémunérations fixes des dirigeants et, le cas échéant, les rémunérations variables, les rémunérations exceptionnelles, les jetons de présence, les avantages en nature.

Les rémunérations totales n'incluent pas les options, les actions de performance ni les avantages dus au titre d'un régime de retraite. Dans la suite du rapport, il sera fait référence à la rémunération globale qui comprend la rémunération totale définie ci-dessus et les options et actions gratuites valorisées aux normes IFRS.

- Rémunérations des présidents non exécutifs

S'agissant des présidents de conseil d'administration non exécutifs, il a été constaté que parmi les 18 présidents recensés :

- 5 présidents perçoivent une rémunération fixe, une rémunération variable et des options ou des actions de performance ;
- 1 président perçoit une rémunération fixe et des actions de performance ;
- 3 présidents bénéficient d'une rémunération comprenant une partie fixe et une partie variable ;
- 8 présidents bénéficient uniquement d'une rémunération fixe ;
- 1 président ne perçoit que des jetons de présence.

L'AMF s'interroge sur la légitimité des parts variables et recommande en tout état de cause qu'elles soient particulièrement justifiées compte tenu de la nature des fonctions exercées.

## 2.3. Tableau récapitulatif par catégorie de dirigeants

Le tableau ci-dessous présente, par catégorie de dirigeants, le pourcentage de dirigeants bénéficiant d'un contrat de travail, d'indemnités de départ et/ou de non concurrence ainsi que, le cas échéant, d'un régime de retraite supplémentaire.

Les informations présentées ci-dessous ne résultent pas d'une simple compilation des informations présentées par les sociétés dans le tableau récapitulatif recommandé par l'AMF (tableau n°10). Elles ont été établies à partir de toutes les données présentées par les sociétés dans leur document de référence.

**Précisons toutefois que 70% des sociétés de l'échantillon ont présenté le tableau récapitulatif proposé par l'AMF dans leur document de référence.** Par ailleurs, la recommandation AFEP/MEDEF relative au non cumul d'un contrat de travail et d'un mandat ne s'appliquant pas aux directeurs généraux délégués ni aux membres du directoire, l'information n'a pas été recensée pour ces dirigeants.

	Nombre de dirigeants par catégorie	Dirigeants bénéficiant d'un contrat de travail		Dirigeants bénéficiant d'indemnités de départ		Dirigeants bénéficiant d'indemnités de non concurrence		Dirigeants bénéficiant d'une retraite supplémentaire	
		Nombre	%	Nombre	%	Nombre	%	Nombre	%
<b>Président conseil d'administration</b>	18	1	6%	1	6%	0	-	8	44%
<b>PDG</b>	24	12	50%	10	42%	2	8%	16	67%
<b>Président du directoire</b>	14	9	64%	4	29%	2	14%	7	79%
<b>Directeur général</b>	23	16	70%	15	65%	4	17%	14	50%
<b>Directeur général délégué</b>	40	Non applicable		13	33%	6	15 %	23	35%
<b>Membre du directoire</b>	40	Non applicable		6	15%	1	3%	30	85%
<b>Gérant</b>	7	3	43%	3	43%	0	-	4	57%
<b>Associé</b>	1	0	-	0	-	0	-	0	-

## 2.4. Démarche adoptée dans l'élaboration du rapport

L'AMF a procédé à une revue des documents de référence relatifs à l'exercice 2008 et déposés ou enregistrés début 2009<sup>6</sup> afin de contrôler la mise en œuvre du code AFEP/MEDEF, et d'apprécier les explications données par les sociétés lorsqu'elles n'avaient pas appliqué certaines des recommandations.

L'exploitation des informations présentées dans les documents de référence a été réalisée sur la base d'un examen approfondi comprenant plus de 90 critères.

Les constats et commentaires formulés dans ce rapport, à l'exception de ceux formulés dans la partie relative aux attributions d'options et d'actions gratuites, sont basés sur les informations données dans les documents de référence. Ainsi, dans certains cas, l'information peut être disponible sur le site Internet de la société mais absente du document de référence. Il a alors été considéré que l'information donnée dans le document de référence n'était pas complète.

Cependant, s'agissant des constats sur la politique d'attribution d'options et d'actions gratuites, une revue des projets de résolutions des sociétés concernées a été effectuée. En effet, la plupart des attributions ont eu lieu avant la publication du code AFEP/MEDEF. Aussi, même si la plupart des sociétés étaient déjà en conformité

<sup>6</sup> Le dernier document de référence de l'échantillon a été déposé le 14 mai 2009.

avec les principales recommandations, certaines ont pris des mesures complémentaires qu'il convenait de prendre en compte dans les constats du rapport.

Ces constats ont été établis société par société. En effet, l'examen approfondi mentionné au premier paragraphe a été réalisé pour chaque société et non sur une base individuelle pour chaque dirigeant. En conséquence, hormis les quelques données individuelles présentées ci-dessus et rappelées dans la suite du rapport, les statistiques sont présentées par société pour les quatre principales recommandations publiées en octobre 2008 :

1. Mettre un terme au contrat de travail en cas de mandat social.
2. Mettre définitivement un terme aux indemnités de départ abusives.
3. Renforcer l'encadrement des régimes de retraites supplémentaires.
4. Fixer des exigences complémentaires pour les options d'achat ou de souscription d'actions et l'attribution d'actions de performance.

Pour chaque recommandation, après un rappel des exigences définies par les recommandations, le rapport détaille les différents constats établis. Lorsque cela a été jugé pertinent, des exemples de meilleures pratiques identifiées dans les documents de référence sont présentées.

Enfin, un examen des éléments variables de la rémunération des dirigeants a également été réalisé dans la mesure où, d'une part, ces éléments représentent une part importante de la rémunération totale des dirigeants et, d'autre part, le code AFEP/MEDEF de décembre 2008 définit un certain nombre de conditions relatives à la détermination de la partie variable des rémunérations des dirigeants.

### 3. METTRE UN TERME AU CONTRAT DE TRAVAIL EN CAS DE MANDAT SOCIAL

Un effort de transparence a été réalisé par les émetteurs pour présenter une information individualisée sur l'existence d'un cumul du mandat avec un contrat de travail pour les mandataires sociaux concernés. Il est rappelé que cette recommandation ne s'applique pas aux directeurs généraux délégués ni aux membres de directoire.

Parmi les 60 sociétés de l'échantillon, 39 sociétés, soit 65%, ont indiqué être concernées par la problématique du cumul du mandat social avec un contrat de travail pour leurs dirigeants mandataires sociaux. Sur ces 39 sociétés concernées par le cumul, 32 présentent la politique arrêtée par leur conseil pour les mandats en cours et 7 sociétés ne donnent aucune information sur la politique arrêtée par leur conseil.

Parmi les sociétés qui donnent une information :

- 14 sociétés sur 32, soit 44%, indiquent qu'elles ont prévu d'examiner la question du cumul au moment du renouvellement du mandat en cours ;
- 7 sociétés sur 32, soit 22%, indiquent explicitement que le contrat de travail sera supprimé au moment du renouvellement du mandat du dirigeant ;
- 6 sociétés sur 32, soit 19%, appliquent immédiatement la règle de non-cumul et ont mis fin au contrat de travail soit par démission volontaire du dirigeant mandataire social concerné, soit à l'initiative de la société ;
- 5 autres sociétés n'appliquent pas la règle de non-cumul et expliquent les raisons qui motivent cette décision.

Plusieurs sociétés concernées par la question du cumul indiquent que la question sera examinée lors du renouvellement des mandats. L'AMF recommande que ces sociétés, qui n'ont par ailleurs pas émis de réserve au moment de l'annonce de leur adhésion, précisent dans leur document de référence qu'elles s'engagent, *a minima*, à examiner le moment venu la question du cumul.

L'AMF recommande également aux émetteurs de présenter de manière claire et détaillée, en utilisant à cet effet le tableau n° 10 de la Recommandation AMF<sup>7</sup>, le nom et la fonction de chacun des dirigeants mandataires sociaux de la société ainsi que, le cas échéant, le cumul éventuel de ce mandat avec un contrat de travail. Dans l'hypothèse où le contrat de travail est maintenu (suspendu ou non), la société devrait présenter une note explicative complémentaire précisant notamment :

- la politique suivie par la société sur les mandats en cours : suppression ou maintien (dans cette hypothèse, il convient d'expliquer les raisons qui motivent cette décision) ;
- la date de fin du mandat.

<sup>7</sup> Recommandation de l'AMF du 22 décembre 2008 : [http://www.amf-france.org/documents/general/8610\\_1.pdf](http://www.amf-france.org/documents/general/8610_1.pdf).

### 3.1. Rappel

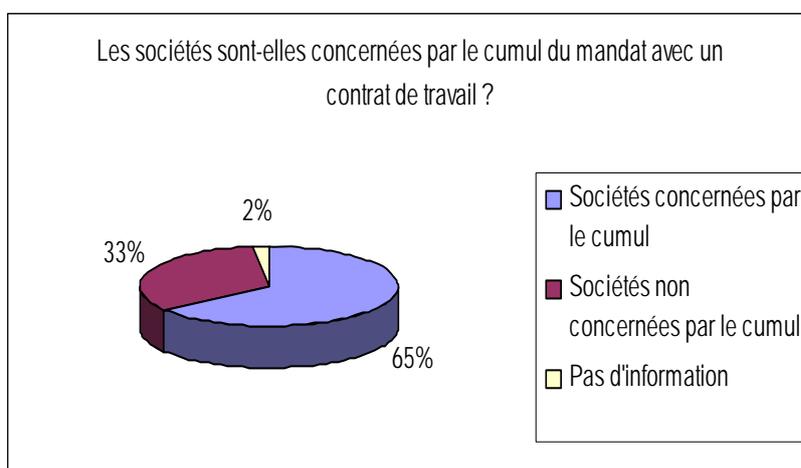
Le code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées AFEP/MEDEF, complété par les recommandations d'octobre 2008, recommande « lorsqu'un dirigeant devient mandataire social de l'entreprise, de mettre fin au contrat de travail (suspendu ou non) qui le lie à la société ou à une société du groupe, soit par rupture conventionnelle, soit par démission. »

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

Cette disposition vise uniquement les dirigeants mandataires sociaux suivants : le président du conseil d'administration, le président-directeur général, le directeur général dans les sociétés à conseil d'administration, le président du directoire, le directeur général unique dans les sociétés à directoire et à conseil de surveillance et le gérant dans les SCA. Les directeurs généraux délégués et les membres de directoire sont ainsi exclus du champ de la recommandation.

### 3.2. Constats

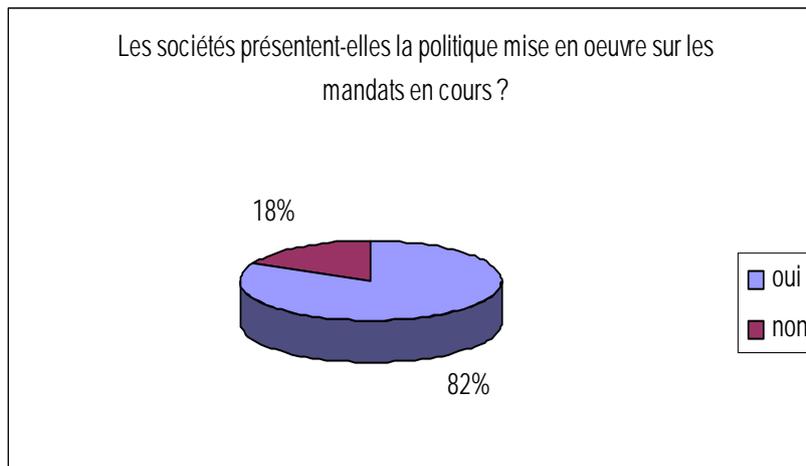
- **39 sociétés sur 60, soit 65% des sociétés de l'échantillon, déclarent que certains de leurs dirigeants bénéficient à la fois d'un mandat social et d'un contrat de travail.**
- **20 sociétés, soit 33%, ne sont pas concernées par le cumul** dans la mesure où aucun de leurs dirigeants mandataires sociaux ne bénéficiait d'un contrat de travail au moment de la publication du code AFEP/MEDEF.
- **1 société parmi les 60 sélectionnées pour l'étude, ne présente aucune information sur le cumul du mandat social avec un contrat de travail éventuel de leurs dirigeants mandataires sociaux.**



Parmi les 39 sociétés concernées par la problématique du cumul, 25 sociétés soit 64%, précisent que ces contrats de travail sont suspendus.

- **32 des 39 sociétés concernées par le cumul, soit 82%, présentent au moins sommairement la politique arrêtée par leur conseil concernant les mandats en cours.**

- **7 sociétés sur les 39 concernées par le cumul, soit 18%, ne donnent aucune information sur la politique qu'elles comptent appliquer aux mandats en cours.**



Parmi les sociétés qui ne donnent pas d'information sur la politique qu'elles vont adopter, certaines indiquent simplement (i) qu'un contrat de travail existe, suspendu ou non, et (ii) d'autres :

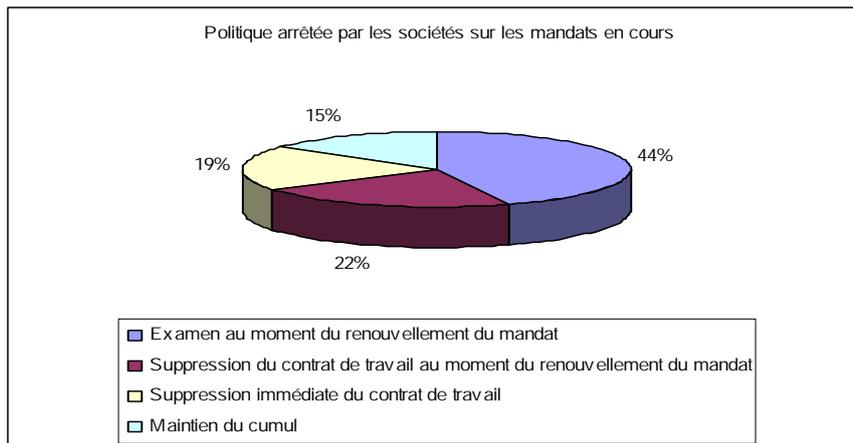
- que « cette situation est pleinement conforme au code Afep-Medef de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées actualisé des recommandations sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux publiées en octobre 2008, pour un mandat en cours à la date de publication de ces recommandations » ; ou
- que « les dispositions relatives au non cumul d'un mandat social et d'un contrat de travail n'étant applicables qu'aux mandats confiés postérieurement à la recommandation AFEP-MEDEF d'octobre 2008 », le dirigeant mandataire social de la société « n'est pas concerné ».

Les explications données par ces sociétés ne semblent pas suffisantes et l'AMF recommande que ces sociétés prennent, *a minima*, un engagement sérieux de réexaminer la situation des dirigeants lors du renouvellement de leur mandat.

### 3.3. Position des sociétés présentant leur politique sur les mandats en cours

S'agissant des 32 sociétés qui présentent la politique qu'elles comptent appliquer aux mandats en cours :

- **14 sociétés, 44%, prévoient d'examiner la situation au moment du renouvellement du mandat du dirigeant mandataire social.**
- **7 sociétés, 22%, indiquent explicitement qu'il sera mis fin au contrat de travail au moment du renouvellement du mandat du dirigeant.**
- **6 sociétés, 19%, appliquent immédiatement la règle de non-cumul et ont procédé à la suppression du contrat de travail soit par démission volontaire du dirigeant mandataire social concerné soit à l'initiative de la société.**
- **5 sociétés sur 32, 15%, ont décidé de maintenir le contrat de travail.**



Dans l'hypothèse d'une suppression du contrat de travail (de manière immédiate ou au moment du renouvellement du mandat), la cessation du contrat de travail peut entraîner la perte du bénéfice du régime de retraite auquel le dirigeant avait droit en tant que cadre salarié. En conséquence, certains émetteurs prévoient de dédommager le dirigeant mandataire social par :

- le versement d'une indemnité ou,
- l'instauration d'un régime de retraite lui permettant de bénéficier des mêmes avantages que ceux dont il bénéficiait au titre du contrat de travail.

D'autres émetteurs ont préféré maintenir le contrat de travail de leurs dirigeants mandataires sociaux afin d'éviter cette perte du régime de retraite.

Ces émetteurs ont expliqué les raisons qui motivent leur décision. Les explications suivantes ont été avancées :

- L'exercice à titre gratuit des fonctions de dirigeant mandataire social : le dirigeant d'une société perçoit uniquement des rémunérations au titre de son contrat de travail et rien dans le cadre de son mandat.
- Le conseil d'administration d'une autre société a considéré « qu'en l'état actuel de la réglementation et de la doctrine, il existe un doute sérieux quant à la possibilité pour un mandataire social non salarié de bénéficier des droits résultant d'un régime de retraite supplémentaire à prestations définies en cas de révocation entre 55 ans et l'âge légal de la retraite ». En l'espèce, le dirigeant mandataire social étant proche de cette limite d'âge et dans la mesure où le maintien du contrat de travail, suspendu pendant la durée du mandat social, n'a que pour objet et pour effet de préserver ses droits éventuels du au titre du régime de retraite supplémentaire à prestations définies, la société a considéré « qu'exiger du dirigeant la rupture conventionnelle de son contrat de travail aurait été particulièrement inéquitable ».
- Une troisième société considère également se conformer aux recommandations dans la mesure où aucun avantage n'est lié aux contrats de travail concernés, hormis le régime général de retraite applicable à tous les salariés.
- Une quatrième société a estimé que son gérant n'avait pas à renoncer à son contrat de travail, « compte tenu du caractère ad nutum de la révocabilité de son mandat à durée indéterminé et dans la mesure où l'exercice durable et réussi de ses fonctions salariées était bien antérieur au mandat social ».
- Une dernière société a pris la décision de continuer à « suspendre » le contrat de travail des cadres supérieurs à l'occasion de leur nomination comme dirigeant mandataire social, lorsque leur ancienneté dans l'entreprise est d'au moins dix ans au moment de leur désignation. Cette société considère en effet que si cette règle de « non cumul » pouvait être admise pour un dirigeant nouvellement arrivé au sein de l'entreprise, « elle était difficilement justifiable pour un cadre ayant fait un long parcours réussi au sein de son entreprise et appelé aux plus hautes responsabilités. Ce serait en effet une atteinte au principe de « management durable » qui est pourtant l'une des clés de la réussite des entreprises. Au plan individuel cette mesure, qui pourrait fragiliser la position des intéressés au regard des risques encourus dans leur nouvelle charge, conduirait à revoir à la hausse leurs rémunérations, ce qui n'est certes pas l'objectif recherché par les recommandations de l'AFEP et du MEDEF ». Cette société avait émis des réserves sur ce point du code AFEP/MEDEF dans son communiqué d'adhésion publié en décembre 2008.

### 3.4. Cas particuliers des groupes de sociétés

Aux termes du code AFEP/MEDEF, la cessation du contrat de travail en cas de mandat social « ne vise pas les collaborateurs d'un groupe de sociétés qui, au sein de ce dernier, exercent des fonctions de dirigeant mandataire social dans une filiale du groupe, [qu'elle soit cotée ou non]». Il convient de préciser que la rédaction des recommandations AFEP/MEDEF du 6 octobre 2008 a été complétée en décembre 2008 au moment de son intégration dans le « Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées » par la notion de cotation ou non cotation.

Selon les associations professionnelles, cette mesure est justifiée par le lien de subordination inhérent entre le dirigeant mandataire social de la filiale et la holding. Ainsi, le dirigeant titulaire d'un mandat dans la holding « de tête », ne peut bénéficier d'un contrat de travail au sein d'une société du groupe. A contrario, il ressort de ces recommandations que les dirigeants mandataires sociaux d'une filiale cotée d'un groupe pourraient bénéficier d'un contrat de travail avec la société mère ou une société du groupe.

Contrairement au code AFEP/MEDEF modifié en décembre 2008 sur ce point, l'AMF, dans le cadre de la rédaction de ce rapport, a considéré qu'il convenait d'appliquer la règle de non cumul aux collaborateurs bénéficiant d'un contrat de travail dans la société mère d'un groupe et qui exercent des fonctions de dirigeant mandataire social dans une filiale cotée du même groupe. Le cas échéant, il appartient aux sociétés cotées d'expliquer les raisons qui motivent leur décision sur ce point.

Les dirigeants mandataires sociaux de plusieurs sociétés de l'échantillon (présentant une information sur le cumul) bénéficient de contrats de travail conclus avec d'autres sociétés du groupe :

- deux dirigeants d'un des émetteurs de l'échantillon bénéficient d'un contrat de travail avec une société non cotée actionnaire de la société cotée ;
- le dirigeant d'un autre émetteur dispose d'un mandat de dirigeant mandataire social dans une filiale cotée d'une holding elle-même cotée et d'un contrat de travail dans une sous-filiale non cotée. Il ne perçoit néanmoins aucune rémunération au titre de son mandat mais uniquement au titre de son contrat de travail ;
- enfin, deux dirigeants mandataires sociaux d'une autre société disposent d'un contrat de travail avec la société mère cotée. Cette société est concernée par le cumul et doit appliquer la règle de non cumul du contrat de travail avec le mandat social.

Ces trois sociétés ont correctement décrit dans leur document de référence la situation des dirigeants concernés.

Le dirigeant d'une quatrième société de l'échantillon dispose d'un contrat de travail, suspendu durant la durée de son mandat, avec la société mère. La société indique qu'elle examinera la question du cumul au moment du renouvellement du mandat.

### 3.5. Recommandations de l'AMF et bonnes pratiques

L'AMF recommande aux émetteurs de présenter de manière claire et détaillée, en utilisant à cet effet le tableau n° 10 de la Recommandation de l'AMF<sup>9</sup>, le nom et la fonction de chacun des dirigeants mandataires sociaux de la société ainsi que, le cas échéant, le cumul éventuel de ce mandat avec un contrat de travail. 70% des sociétés de l'échantillon ont présenté ce tableau.

Dans l'hypothèse où le contrat de travail est maintenu, il convient d'expliquer de manière précise dans une note complémentaire les raisons du maintien ou la politique qui sera mise en œuvre par la société pour les mandats en cours. Lorsque la société indique qu'elle examinera la situation au moment du renouvellement du mandat, la date de fin du mandat concerné devrait être indiquée.

---

<sup>9</sup> Recommandation de l'AMF du 22 décembre 2008.

Exemples de bonnes pratiques - notes explicatives complémentaires présentées sous le tableau 10:

**Cas de suppression immédiate :**

« L'attention est attirée sur le fait que, conformément aux recommandations Afep-Medef sur la gouvernance des entreprises et la rémunération des dirigeants mandataires sociaux, [ • ], Président du Directoire, n'est plus titulaire d'un contrat de travail depuis le 31 décembre 2008. [...] »

**Examen au moment du renouvellement :**

« Le Conseil d'administration a prévu d'examiner la situation prévalant en 2010, date de la fin du mandat en cours du Président-directeur général, en vue de mettre un terme au contrat de travail suspendu depuis [ • ], date de sa première nomination au conseil. »

#### 4. METTRE DEFINITIVEMENT UN TERME AUX INDEMNITES DE DEPART ABUSIVES

36 sociétés sur 60, soit 60% des sociétés de l'échantillon, indiquent avoir des engagements à l'égard de leurs dirigeants, ou de certains d'entre eux, correspondant à des indemnités de départ dues au titre du mandat social ou dans le cadre d'un contrat de travail. Certains dirigeants, dont le contrat de travail a été suspendu, peuvent bénéficier, en cas de cessation de leurs fonctions, d'indemnités versées en application de la convention collective du secteur d'activité concerné. Ces indemnités conventionnelles n'ont pas été prises en compte dans le cadre du présent rapport.

Seulement 10 sociétés de l'échantillon, soit 17%, ont indiqué prévoir le versement d'une indemnité de non-concurrence.

Ces 36 sociétés, conformément aux exigences de la loi TEPA, soumettent le versement des indemnités de départ à des conditions de performance. Elles appliquent en outre les recommandations du code AFEP/MEDEF sur les points suivants :

- 91% de ces sociétés évaluent la performance du dirigeant sur plusieurs années ;
- 88% d'entre elles limitent le montant des indemnités de départ à 2 années de la rémunération totale (fixe et variable).

En ce qui concerne les conditions de performance, plus du tiers des sociétés concernées combinent plusieurs critères (de 2 à 4 critères) à la fois internes et externes. Les principaux critères utilisés sont basés sur des ratios de rentabilité interne ou des indicateurs et agrégats issus des comptes. La majorité des sociétés évaluent la performance des dirigeants sur 3 années.

En pratique, le caractère « exigeant » des conditions de performance est difficile à apprécier. Il convient ainsi de s'interroger sur la nécessité de préciser cette notion.

L'AMF a par ailleurs observé que seul un faible nombre de sociétés indiquent que le versement des indemnités de départ n'a lieu qu'en cas de départ contraint et lié à un changement de contrôle ou de stratégie et est donc exclu si le dirigeant quitte à son initiative la société, change de fonctions au sein du groupe ou a la possibilité de faire valoir ses droits à la retraite à brève échéance. S'agissant des indemnités de non-concurrence, il a été constaté que la majorité des sociétés ne les incluent pas dans le plafond de 2 ans fixé par le code AFEP/MEDEF.

Enfin, l'AMF rappelle que conformément aux dispositions du code de commerce issues de la loi TEPA, tout engagement concernant des indemnités de départ doit avoir été autorisé par le conseil d'administration ou de surveillance de la société et approuvé par l'assemblée générale dans le cadre d'une résolution spécifique pour chaque dirigeant. Les dispositions de la loi TEPA s'appliquent en outre aux sociétés en commandite par actions, tout comme les recommandations du code AFEP/MEDEF.

## 4.1. Rappel

La loi du 21 août 2007 en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat, dite loi TEPA<sup>9</sup>, soumet l'octroi aux dirigeants d'indemnités et d'avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la cessation de leurs fonctions, ou postérieurement à celles-ci, à la procédure applicable aux conventions réglementées ainsi qu'au respect de conditions liées à la performance des bénéficiaires. Les engagements pris par les sociétés cotées en la matière sont en outre soumis à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires dans le cadre d'une résolution spécifique par bénéficiaire, et aucun versement ne peut intervenir avant que le conseil d'administration, ou de surveillance, ne constate le respect des conditions prévues.

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

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

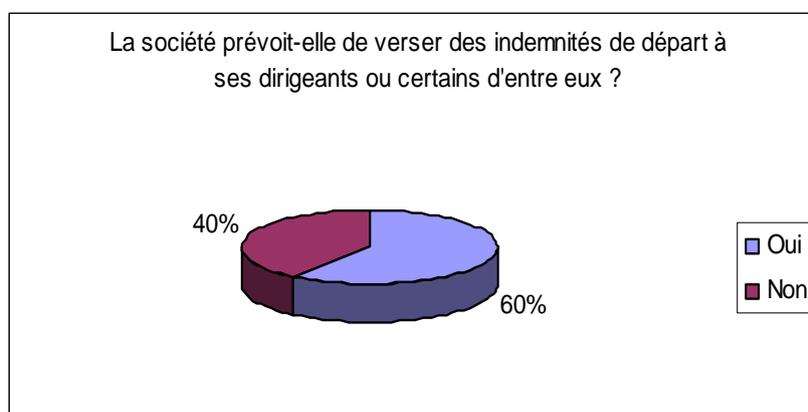
- l'indemnisation d'un dirigeant n'a lieu qu'en cas de départ contraint et lié à un changement de contrôle ou de stratégie ; le versement d'indemnité est donc exclu si le dirigeant quitte à son initiative la société, change de fonctions au sein du groupe ou a la possibilité de faire valoir ses droits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

Les obligations légales applicables en France aux indemnités de départ et le code AFEP/MEDEF sont ainsi en ligne avec les recommandations de la Commission européenne en matière de rémunération, à l'exception du plafond des indemnités.

En effet, la Commission indique dans sa recommandation en date du 30 avril 2009<sup>10</sup> que « les indemnités de fin de contrat ne devraient pas dépasser un montant fixé ou un nombre déterminé d'années de rémunération annuelle, qui ne devrait généralement pas dépasser deux années de la composante non variable de la rémunération ou son équivalent ».

## 4.2. Constats relatifs aux indemnités de départ

- **36 sociétés sur 60, soit 60% des sociétés de l'échantillon, indiquent avoir des engagements à l'égard de leurs dirigeants, ou de certains d'entre eux, correspondant à des indemnités de départ dues au titre du mandat social ou dans le cadre d'un contrat de travail.**



<sup>9</sup> Loi n° 2007-1223 du 21 août 2007 en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat.

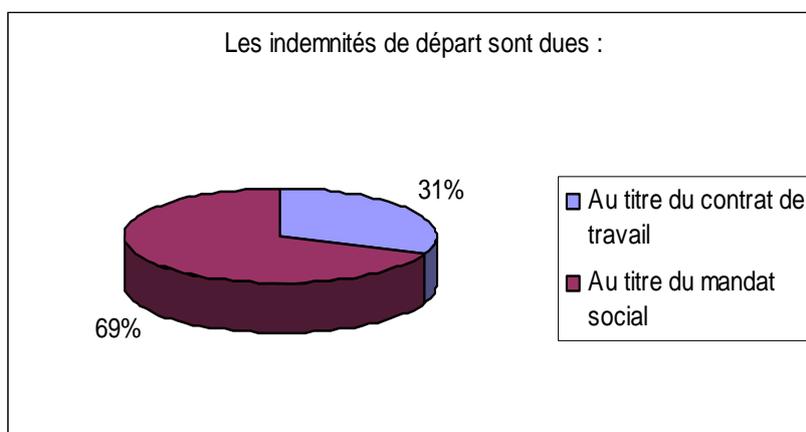
<sup>10</sup> Recommandation de la Commission complétant les recommandations 2004/913/CE et 2005/162/CE en ce qui concerne le régime de rémunération des administrateurs des sociétés cotées.

Dans le cadre de ce rapport, il n'a été pris en compte que les indemnités de départ susceptibles d'être dues en cas de cessation du mandat social, y compris lorsque ces indemnités sont définies dans un contrat de travail.

Sur ce deuxième point, il convient de rappeler que la loi prévoit qu'en « cas de nomination aux fonctions de président, de directeur général ou de directeur général délégué d'une personne liée par un contrat de travail à la société (...), les dispositions dudit contrat correspondant, le cas échéant, à des éléments de rémunération, des indemnités ou des avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la cessation ou du changement de ces fonctions, ou postérieurement à celles-ci » sont soumises au régime de la loi TEPA<sup>11</sup> rappelé ci-dessus.

Les indemnités qui seraient dues aux dirigeants en vertu d'une convention collective n'ont pas été prises en compte, dans la mesure où elles ne sont pas soumises aux dispositions de la loi TEPA.

**Les 36 sociétés susmentionnées se répartissent ainsi :**



11 sociétés parmi ces 36 indiquent qu'en cas de cessation de fonctions, des indemnités de départ seraient dues aux dirigeants ou à certains d'entre eux, au titre d'un contrat de travail :

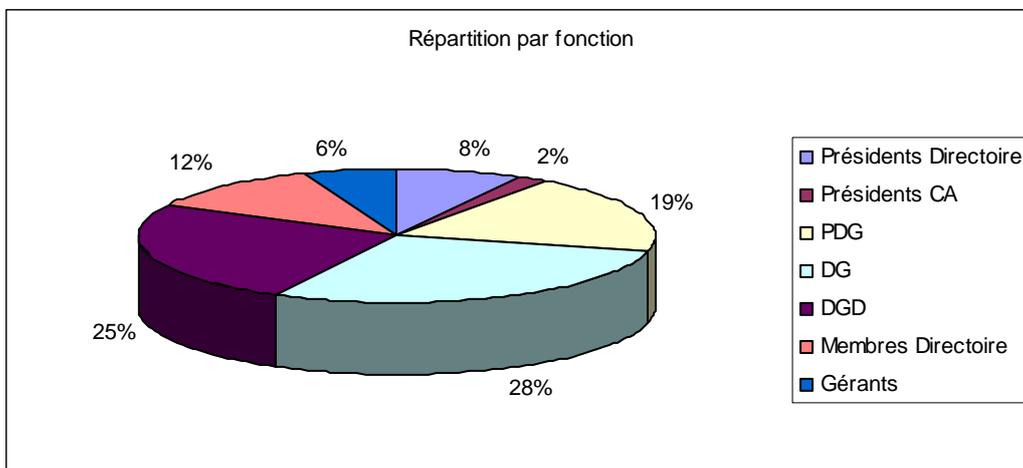
- 7 sociétés détaillent les conditions de performance auxquelles le versement de l'indemnité est soumis ; 5 sociétés parmi ces 7 indiquent explicitement avoir modifié le contrat de travail pour se mettre en conformité avec la loi TEPA ;
- 4 sociétés ne donnent pas d'information sur les conditions de performance auxquelles le versement de telles indemnités serait soumis.

Cependant, parmi ces 4 sociétés, 3 indiquent que les indemnités dues ne le sont pas au titre du mandat social mais uniquement au titre du contrat de travail. La quatrième société explique que le dirigeant concerné, membre du directoire, n'est pas représentant légal et sert les intérêts du groupe essentiellement en sa qualité de salarié et au titre de ses fonctions opérationnelles.

<sup>11</sup> Article L. 225-22-1 du code de commerce : « Dans les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, en cas de nomination aux fonctions de président, de directeur général ou de directeur général délégué d'une personne liée par un contrat de travail à la société ou à toute société contrôlée ou qui la contrôle au sens des II et III de l'article L. 233-16, les dispositions dudit contrat correspondant, le cas échéant, à des éléments de rémunération, des indemnités ou des avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la cessation ou du changement de ces fonctions, ou postérieurement à celles-ci, sont soumises au régime prévu par l'article L. 225-42-1. ».

- **Ces indemnités de départ concernent 52 dirigeants sur un total de 167, soit 31% du nombre total des dirigeants concernés par le présent rapport.**

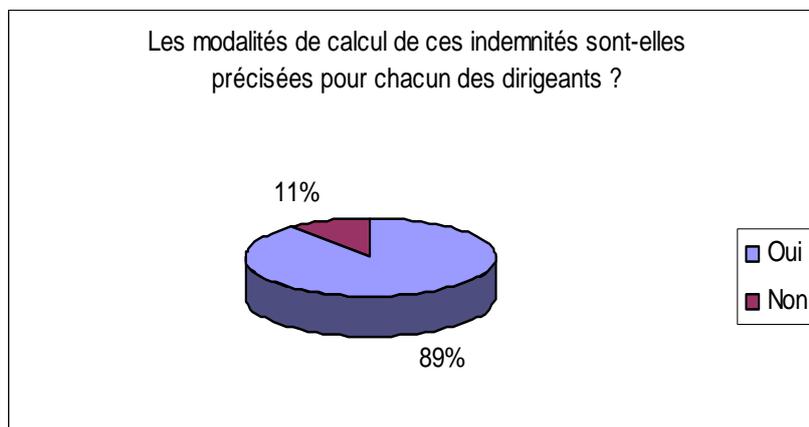
La répartition par fonction des dirigeants bénéficiant d'une indemnité de départ est la suivante :



Parmi les 52 dirigeants mentionnés ci-dessus, les bénéficiaires d'indemnités de départ sont essentiellement les directeurs généraux (15 personnes concernées) et les directeurs généraux délégués (13 personnes), suivis par les présidents-directeurs généraux (10 personnes).

On notera qu'un seul président non exécutif bénéficie d'indemnités de départ équivalentes à 20 mois de la dernière rémunération (fixe et variable) et soumises à des conditions de performance.

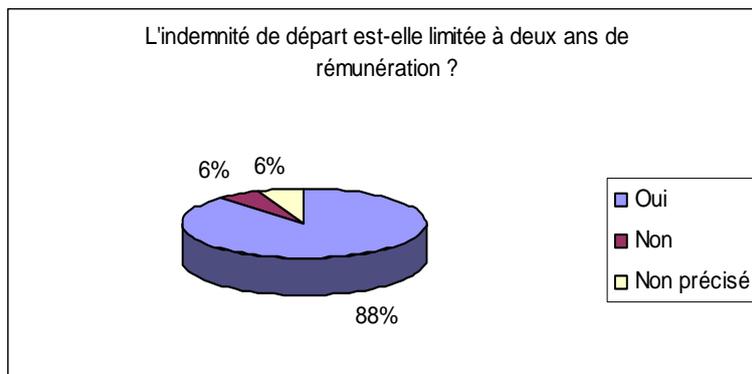
- **32 sociétés sur 36, soit 89%, détaillent les modalités de calcul des indemnités de départ pour chaque dirigeant.**



4 sociétés ne détaillent pas dans leur document de référence 2008, pour chacun des dirigeants, le calcul des indemnités de départ :

- dans un premier cas, il est nécessaire de se reporter au document de référence relatif à l'exercice 2007 afin d'obtenir les modalités de calcul ;
- dans un deuxième cas, la société a indiqué dans le tableau récapitulatif qu'aucun dirigeant ne bénéficiait d'indemnités de départ au titre du mandat. Néanmoins, le rapport spécial des commissaires aux comptes indique, s'agissant des conventions réglementées autorisées au cours de l'exercice, qu'un avenant a été apporté au contrat de travail d'un dirigeant afin de mettre l'indemnité de rupture en conformité avec la loi TEPA ; les modalités de calcul ne sont cependant pas précisées ;
- enfin, dans les deux derniers cas, il s'agit d'indemnités versées uniquement au titre du contrat de travail.

- **Dans 88% des sociétés concernées, soit 32 sociétés sur 36, le montant des indemnités de départ est limité à 2 années de rémunération (fixe et variable).**



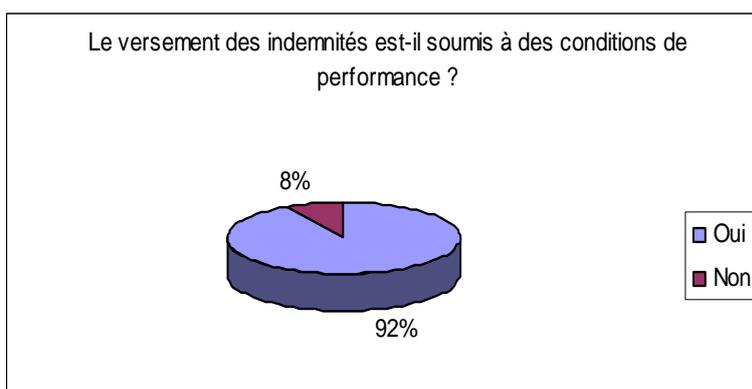
Toutes les sociétés n'indiquent pas explicitement que le montant est plafonné à 2 ans de rémunération. Néanmoins, dans la mesure où pratiquement toutes les sociétés ont détaillé le calcul des indemnités de départ, on constate pour celles qui n'indiquent pas l'existence d'un plafond que dans les faits, le montant de l'indemnité de départ est inférieur ou égal à 2 ans de rémunération.

2 sociétés ne donnent pas d'information dans leur document de référence sur un plafonnement des indemnités de départ. 1 société indique simplement que le dirigeant bénéficie d'indemnités de départ au titre de son contrat de travail.

Dans 2 autres sociétés, le montant des indemnités de départ est susceptible de dépasser pour certains dirigeants le plafond défini par le code AFEP/MEDEF :

- Pour une société, il est ainsi indiqué qu'en cas de cessation de ses fonctions, le président du directoire recevrait « une rémunération conditionnelle différée égale au montant total brut de la part des bonus annuels acquise par lui depuis 2003 au titre des deux composantes de type quantitatif de ces bonus ». Au 31 décembre 2008, la société estime le montant de cette rémunération à 9,7 millions d'euros soit 2,7 fois la rémunération totale brute due au titre de 2008.
- Concernant la deuxième société, le directeur général, en cas de cessation de ses fonctions, peut recevoir trois fois le montant cumulé de sa dernière rémunération fixe et de la moyenne de la part variable des trois dernières années. Cette société précise cependant que l'application des recommandations AFEP/MEDEF relatives au cumul d'un contrat de travail et d'un mandat social et aux indemnités de cessation du mandat social sera examinée, comme le prévoient les dites recommandations, lors du renouvellement du mandat du dirigeant concerné en 2010.

- **33 sociétés sur 36, soit 92% des sociétés concernées, ont soumis le versement des indemnités de départ à des conditions de performance.**

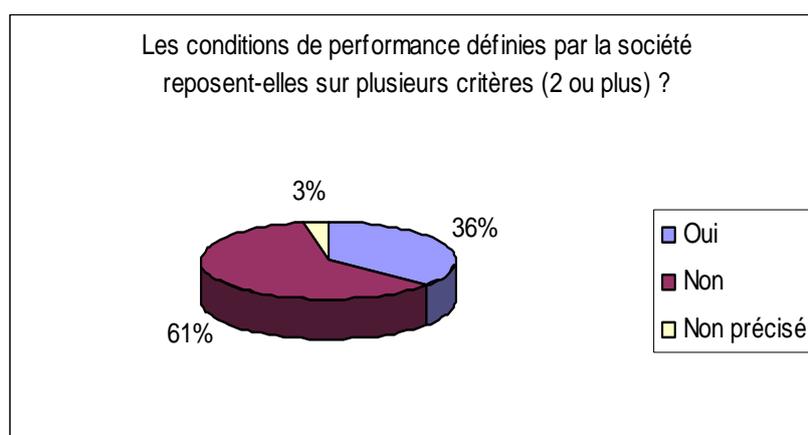


La quasi-totalité des sociétés concernées a ainsi défini des conditions de performance. Seules 3 sociétés n'ont pas défini de conditions, constat qui doit cependant être nuancé dans la mesure où :

- certains des dirigeants concernés de ces sociétés bénéficient, en cas de cessation de leurs fonctions, d'indemnités de départ versées en application de dispositions de contrats de travail de droit étranger ;
- certaines de ces indemnités de départ ne sont dues qu'au titre du contrat de travail.

En ce qui concerne les 33 sociétés qui ont soumis les indemnités de départ à des conditions de performance, les constats suivants peuvent être formulés sur la nature et les modalités d'appréciation de ces conditions :

- **36% des 33 sociétés susmentionnées, soit 12 sociétés, ont défini plusieurs critères ou indicateurs de mesure de la performance.**



Parmi les 12 sociétés ayant arrêté plusieurs critères :

- 5 sociétés ont retenu 2 critères ;
- 4 sociétés se basent sur 3 critères pour évaluer la performance ; et
- 3 sociétés sur 4 critères.

Les sociétés ayant retenu 4 critères ont choisi :

- pour la première (i) le retour sur capitaux employés du groupe (ii) la croissance du chiffre d'affaires d'un secteur d'activité (iii) le free cash flow d'un autre secteur d'activité (iv) la moyenne annuelle du cours de l'action ;
- pour la seconde (i) des objectifs individuels (ii) le cash flow groupe (iii) l'Ebit groupe (iv) le cours du titre ; et
- pour la dernière (i) un ratio opérationnel d'une branche d'activité (ii) la marge nette opérationnelle moyenne d'une autre branche (iii) le ROE (iv) la notation de la solvabilité.

Pour 2 de ces 3 sociétés, la condition de performance exige que 3 des 4 critères soient atteints.

### **20 sociétés n'utilisent qu'un seul critère pour évaluer la performance des dirigeants.**

1 société ne détaille pas les conditions de performance. Cette société indique dans son document de référence que certains dirigeants bénéficient, en cas de « cessation anticipée » de leur mandat, d'« une indemnité de départ équivalente au montant des rémunérations fixe et variable perçues au titre des deux années précédant l'année de la cessation du mandat ; 50% de ce montant aurait été fonction des résultats des indicateurs de performance opérationnelle et financière fixés dans le plan stratégique du Groupe, obtenus sur la durée effectuée du mandat... ».

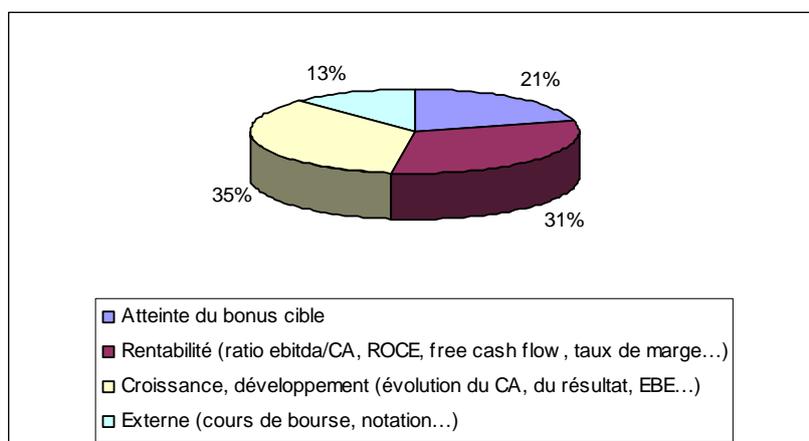
Si l'on constate bien, pour cette société, l'existence d'une condition de performance, sa mise en œuvre conduirait dans tous les cas au versement d'au moins 50% du montant des indemnités de départ, ce qui soulève la question de l'appréciation du caractère « exigeant » des conditions, dont on peut estimer qu'elles doivent aboutir dans certaines circonstances à ne verser aucune indemnité.

## ➤ Répartition des critères de mesure de la performance

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

- les critères utilisés pour le versement des indemnités de départ sont les mêmes que ceux définis pour la rémunération variable du dirigeants concernés ; une variante de ce critère est le taux moyen d'atteinte des objectifs fixés pour la détermination de la rémunération variable ;
- les critères basés sur un taux de rentabilité, des *ratios* ou le *cash flow* (*ratio ebitda/CA*, *ROCE*, *free cash flow* etc.) ;
- les critères de développement ou de croissance basés sur des agrégats du compte de résultat (croissance du CA, évolution du résultat etc.) ;
- les critères externes (cours de bourse, comparaison à un échantillon de sociétés comparables ou dans un cas à la notation de la société).

La répartition des critères utilisés par les sociétés est la suivante :



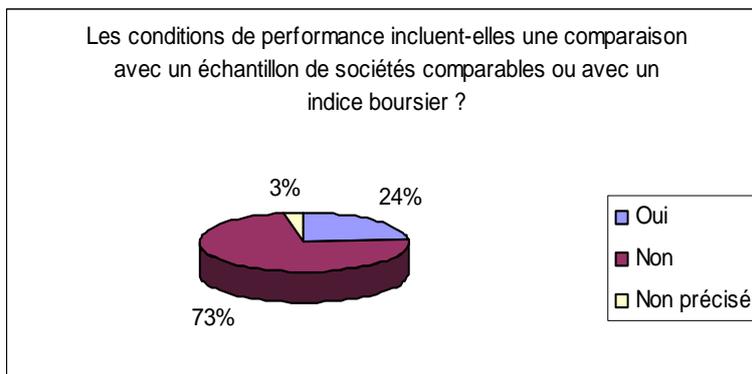
Cette information est donnée à titre purement illustratif et ne constitue pas une analyse précise et exhaustive de tous les critères utilisés. A titre d'exemple, une société ayant retenu le critère du taux moyen d'atteinte des objectifs de la rémunération variable n'est comptée qu'une seule fois dans la famille correspondante, quand bien même lesdits objectifs peuvent être basés sur des critères de rentabilité, de croissance du chiffre d'affaires et/ou du cours de bourse. Dans d'autres cas, le libellé trop général des critères (« objectifs individuels ») ne permet pas de les classer.

Dans un certain nombre de cas, les critères retenus par les sociétés sont directement liés aux conditions de performance définies pour la détermination de la rémunération variable des dirigeants. Or, ces dernières conditions de performance sont, dans plusieurs sociétés, basées sur des éléments à la fois quantitatifs et qualitatifs tels que la capacité à fédérer les équipes, la mise en œuvre de la stratégie du groupe, la gestion opérationnelle dans le contexte de la crise économique, la politique de développement durable etc.

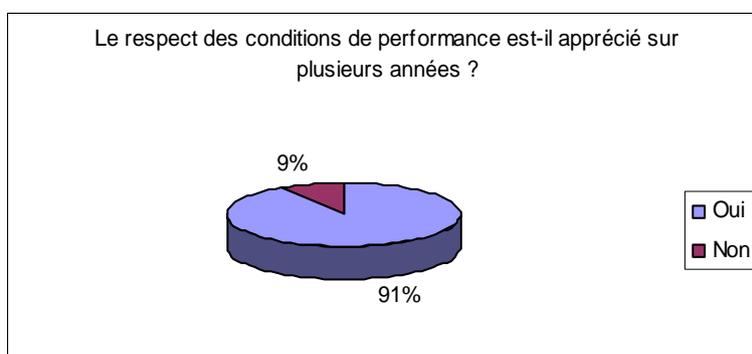
Au regard des différents constats formulés, si l'AMF n'est pas en mesure d'apprécier le caractère exigeant et la pertinence de ces critères, et ce n'est au demeurant pas l'objet de ce rapport, il convient néanmoins de s'interroger sur :

- la « transparence » de certains des critères choisis par les sociétés ;
- l'utilisation de critères qualitatifs qui laissent une marge d'appréciation quant à leur réalisation.

- **24% des 33 sociétés susmentionnées, soit 8 sociétés, ont défini un critère lié à un indice boursier ou à une comparaison avec des sociétés comparables.**



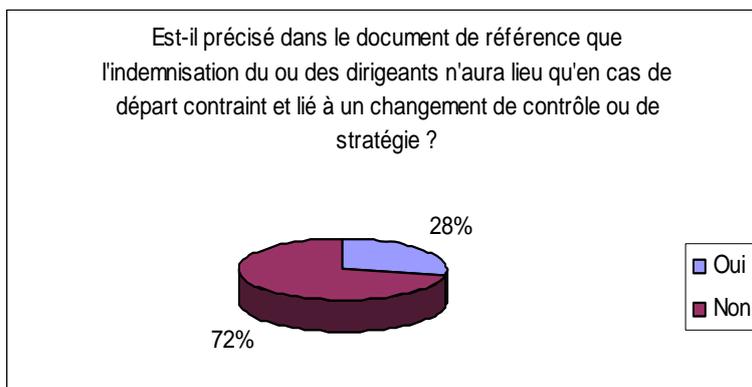
- **91% de ces sociétés (30 sociétés) évaluent la performance du dirigeant sur plusieurs années.**



La répartition de ces sociétés est la suivante :

- 9 sociétés évaluent la performance sur une période de 2 années ;
- 16 sociétés évaluent la performance sur une période de 3 ans ;
- 2 sociétés sur 5 ans ;
- 1 société sur une période supérieure à 5 ans ;
- et pour 2 sociétés, la période d'évaluation peut varier puisque la performance est appréciée sur la durée du mandat.

- **Seulement 28% des sociétés concernées, 10 sociétés sur 36, reprennent dans le document de référence la formulation recommandée par le code AFEP/MEDEF indiquant que les indemnités de départ ne sont dues qu'en cas de départ contraint et lié à un changement de contrôle ou de stratégie.**



Une société, tout en reprenant la formulation du code AFEP/MEDEF, apporte une nuance : « l'indemnité ne pourra être versée qu'en cas de changement de contrôle ou de stratégie dûment constaté par le conseil d'administration, ayant pour conséquence un départ contraint dans les 12 mois suivants. Elle pourra également être versée dans l'hypothèse d'un départ contraint sans que ce départ ne soit lié à des mauvais résultats de la société ou à une faute de gestion du dirigeant, le Conseil d'administration pouvant alors décider d'octroyer tout ou partie de l'indemnité de départ. »

Les sociétés n'ayant pas repris exactement la formulation recommandée utilise les formules suivantes, selon que le dirigeant bénéficie ou non d'un contrat de travail : rupture du contrat à l'initiative de la société, licenciement sauf pour faute grave ou lourde, révocation ou non renouvellement du mandat (ou des fonctions), cessation des fonctions à l'initiative de la société pour un motif autre qu'une faute grave ou lourde etc.

Certaines sociétés précisent en outre ce qu'elles entendent par changement de contrôle ou de stratégie. Une société précise que la modification de l'organisation de la direction générale ou de la structure juridique de la société, ou la modification significative des pouvoirs du directeur général, peut s'analyser comme un changement de stratégie de l'entreprise.

Une autre société fait référence à un changement capitalistique significatif susceptible de donner lieu à une modification de la composition du conseil de surveillance et à la révocation, au non renouvellement, ou à la démission du président du directoire en cas d'inflexion de la stratégie portée et affichée par l'intéressé.

Une troisième mentionne « une modification dans la structure du capital ou de la stratégie de la Société affectant sensiblement le contenu [des responsabilités du dirigeant] ou rendant difficile la poursuite de son activité et l'exercice normal de ses prérogatives (...) ».

Une société prévoit le versement, sous conditions, de l'indemnité à un membre de son directoire s'il est mis fin au contrat avant son terme « pour juste motif » à l'initiative du dirigeant.

Par ailleurs, quelques rares sociétés mentionnent explicitement l'absence de versement d'indemnités de départ en cas d'échec :

- une société précise que le dispositif mis en place en conformité avec la loi TEPA, exclut le versement d'indemnités de départ « en cas de situation d'échec » ;
- une autre société indique que le directeur général a droit à des indemnités de départ « si son départ n'est pas consécutif à un échec ou une démission ».

Enfin, il a été constaté qu'un dirigeant est susceptible de bénéficier en cas de cessation de son mandat, et sous réserve de remplir les conditions de performance, d'indemnités de départ égales à 21 mois de sa rémunération, calculée sur la base de la moyenne de sa rémunération mensuelle brute totale des 24 derniers mois, alors que ce dirigeant est susceptible de faire valoir ses droits à la retraite. Il est rappelé que le code AFEP/MEDEF exclut le versement d'indemnités de départ dans ces circonstances.

#### **4.3. Examen de quelques départs intervenus depuis la publication du code AFEP/MEDEF**

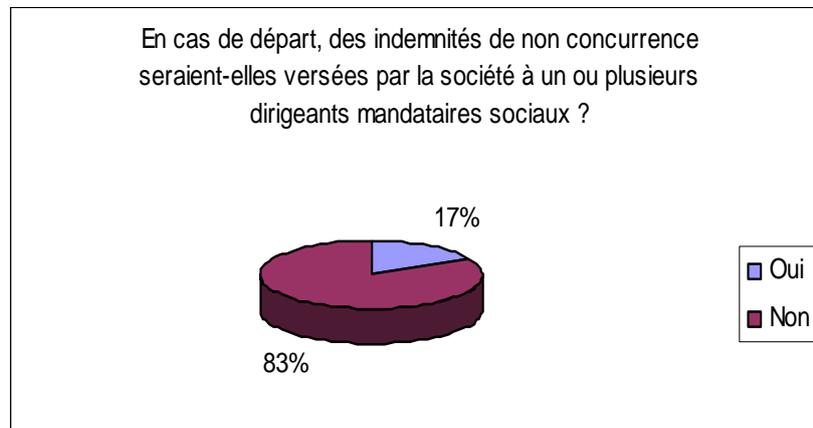
L'AMF a examiné les conditions de départ de 5 dirigeants ayant cessé leurs fonctions fin 2008 et début 2009. Parmi ces dirigeants, 4 étaient en fonction dans des sociétés faisant partie de l'échantillon et 1 dans une société non couverte par ce rapport. Ces départs ont concerné :

- 1 président de conseil d'administration qui n'a reçu aucune indemnité de départ ;
- 1 président de directoire qui bénéficiait au titre de son contrat de travail d'indemnités de départ égales à la dernière rémunération fixe augmentée de la moyenne des trois dernières rémunérations variables ;
- 1 PDG qui bénéficiait d'indemnités de départ d'un montant de 3,2 M€ égales à deux ans de rémunération fixe et variable ;
- 2 directeurs généraux qui bénéficiaient, dont l'un au titre de son contrat de travail, d'indemnités de départ égales à deux ans de rémunération fixe et variable.

Dans un seul cas, les indemnités de départ avaient été versées en totalité alors que seulement 3 des 4 critères de performance requis avaient été atteints.

#### 4.4. Constats relatifs aux indemnités de non-concurrence

- 10 sociétés parmi les 60 sociétés de l'échantillon, soit 17%, indiquent prévoir le versement d'indemnités de non-concurrence.



Parmi ces 10 sociétés, 8 sociétés font partie des 36 ayant des engagements vis-à-vis de leurs dirigeants relatifs au versement d'indemnités de départ.

4 sociétés indiquent que le plafond de 2 ans comprend la clause de non-concurrence. 1 société utilise néanmoins une formulation ambiguë : « le cumul des indemnités de départ du contrat de travail et du mandat social avec les éventuelles indemnités dues au titre de la clause de non-concurrence, donne un montant total d'indemnités de l'ordre de 24 mois de la rémunération fixe plus variable du mandat social. »

Pour 4 autres sociétés, les indemnités de non-concurrence sont versées en sus des indemnités de départ.

Enfin, 2 sociétés prévoient le versement d'une indemnité de non-concurrence mais pas d'indemnités de départ. Pour ces 2 sociétés, le montant des indemnités dues au titre de la clause de non-concurrence ne dépasse pas 2 années de rémunération.

#### 4.5. Exemples de bonnes pratiques

Premier exemple :

« Par décision du Conseil d'Administration du [ • ], et conformément aux Recommandations AFEP/MEDEF, ces engagements [d'indemnités de cessation de fonction] ont été limités aux cas de départ contraint lié à un changement de stratégie ou changement de contrôle. Ils ne peuvent désormais pour aucun des dirigeants mandataires sociaux [ • ] excéder 24 mois de rémunération fixe et variable (ce montant incluant toute indemnité légale, conventionnelle ou de non-concurrence due au titre de la rupture du contrat de travail, le cas échéant).

Ces engagements restent soumis à conditions de performance, sans changement. Le montant de l'indemnité sera modulé en fonction du taux de réalisation desdites conditions, dans le cadre d'une formule qui a été revue par le Conseil [...]. Compte tenu de l'âge jeune des dirigeants en place de la Société et afin de prendre en compte l'évolution en cours de la réglementation sur l'âge de la retraite, le Conseil d'Administration a décidé de reporter ultérieurement l'étude d'une règle de dégressivité de ces indemnités dès lors que l'intéressé pourrait faire valoir ses droits à la retraite à brève échéance.

Les engagements, modifiés par le Conseil d'Administration du [ • ] comme indiqué ci-dessus dans le respect de la procédure des conventions réglementées, sont soumis au vote de l'Assemblée Générale des actionnaires du [ • ] dans le cadre d'un projet de résolution spécifique par mandataire. Les décisions du Conseil d'Administration du [ • ] peuvent être consultées sur le site Internet de la Société depuis le [ • ], conformément à la loi TEPA.»

Deuxième exemple :

« Le Conseil d'administration, dans sa réunion du [ • ], a décidé qu'une indemnité pourra être versée à [ • ] en cas de départ de la Société contraint et lié à un changement de contrôle ou de stratégie de la Société (et ce quelque soit la forme du départ : révocation, non renouvellement ou démission).

Le montant de cette indemnité sera égal à 21 mois de rémunération calculé sur la base de la moyenne mensuelle de la rémunération brute totale versée à l'intéressé au cours des 12 mois civils précédant la date de cessation des fonctions (...).

Le versement de l'indemnité serait soumis à la condition de performance suivante : l'évolution moyenne de la MBO au cours des trois dernières années, telle que ressortant des comptes consolidés du groupe [ • ] ayant été arrêtés par le conseil d'administration avant la date de départ de [ • ], sera supérieure à l'évolution moyenne du résultat d'exploitation avant perte de valeur des écarts des acquisitions, coûts de restructuration et résultats sur cessions d'actifs des sociétés du SBF 120 pour la même période.

Par exception, si la rupture intervient entre le 1<sup>er</sup> janvier et la date de l'arrêté par le Conseil d'administration des comptes de l'année précédant celle de la rupture, le Conseil d'administration attendra cet arrêté pour constater la réalisation ou non de la condition ci-dessus indiquée (sur la base des comptes ainsi arrêtés).

Il est précisé en tant que de besoin que l'indemnité ne sera pas due en cas de départ de [ • ] pour faire valoir ses droits à la retraite.

(...)

Le cumul éventuel de l'indemnité de départ et de [l'indemnité de non-concurrence] ne devra en tout état de cause pas excéder 24 mois de rémunération brute. »

## 5. RENFORCER L'ENCADREMENT DES REGIMES DE RETRAITE SUPPLEMENTAIRES

46 sociétés parmi les 60 sélectionnées pour l'étude, soit plus des trois-quarts des sociétés de l'échantillon, ont mis en place un régime de retraite supplémentaire au bénéfice de leurs dirigeants ou de certains de leurs dirigeants.

Une large majorité de ces sociétés a appliqué le code AFEP/MEDEF et a adopté le tableau proposé par l'AMF. L'accès à l'information en a été rendu plus facile et rapide.

Parmi ces 46 sociétés :

- 93% détaillent les modalités de calcul des prestations de retraite ;
- 78% ont, conformément au code AFEP/MEDEF, accordé le bénéfice de ce régime supplémentaire à un cercle de bénéficiaires plus large que celui des seuls dirigeants mandataires sociaux ;
- 70% d'entre elles précisent que le calcul des prestations est réalisé sur plusieurs années ;
- le bénéfice du régime supplémentaire est enfin, dans plus de la majorité des cas, soumis à une condition de présence dans l'entreprise.

Cependant, la majorité des 46 sociétés concernées ne donne pas d'information sur les conditions d'ancienneté requises et le pourcentage de droits potentiels par année. 4 sociétés sur 46, mentionnent explicitement dans leur document de référence avoir pris en compte, dans la détermination de la rémunération globale des dirigeants, l'avantage que représente le régime de retraite supplémentaire.

L'information sur les régimes de retraite supplémentaires peut être améliorée par la publication d'une information complète sur les droits potentiels ouverts pour chaque bénéficiaire.

### 5.1. Rappel

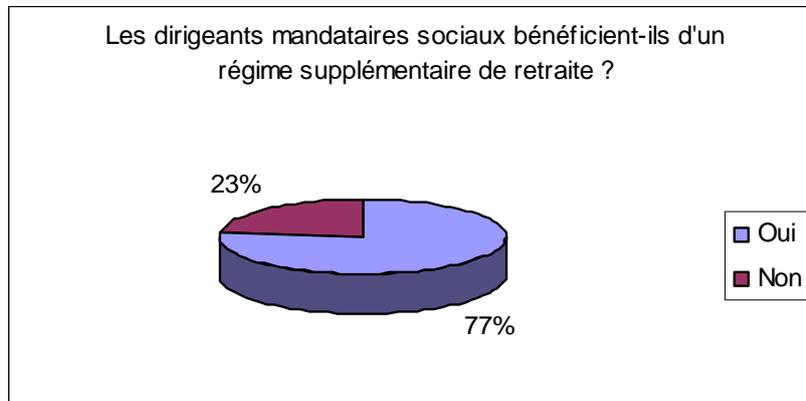
Les recommandations AFEP/MEDEF en matière de régime de retraite supplémentaire visent à encadrer ces retraites accordées aux dirigeants mandataires sociaux afin d'éviter les abus.

S'agissant en particulier des régimes de retraite à prestations définies, permettant aux dirigeants de recevoir une rente calculée sur la base d'un pourcentage d'un salaire de référence, le code AFEP/MEDEF définit des conditions encadrant leur attribution :

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

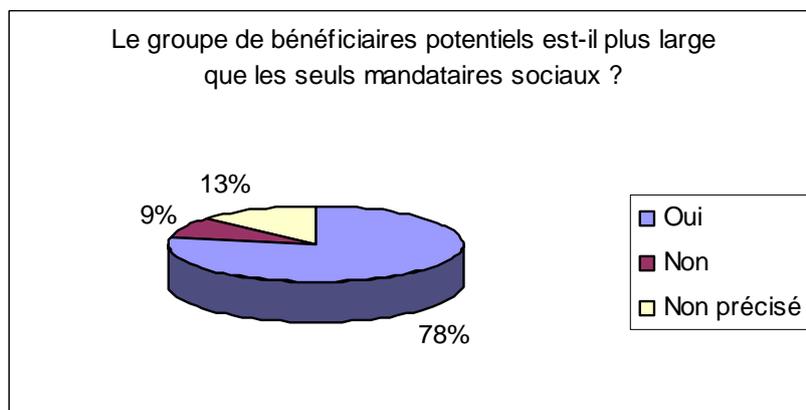
## 5.2. Constats

- **46 sociétés sur 60, soit plus des trois-quarts des sociétés de l'échantillon, déclarent disposer d'un régime de retraite supplémentaire pour leurs dirigeants.**



Ces retraites supplémentaires concernent 102 dirigeants sur les 167 dirigeants recensés dans l'échantillon, soit 62% de la population totale des dirigeants concernés. 65 dirigeants ne bénéficient pas d'un régime de retraite supplémentaire<sup>12</sup>.

- **Pour 78% des sociétés ayant mis en place un régime de retraite supplémentaire, soit 36 sociétés sur 46, le groupe de bénéficiaires potentiels est plus large que le seul cercle des dirigeants mandataires sociaux.**



Rares sont les sociétés qui indiquent explicitement dans leur document de référence que le groupe de bénéficiaires est plus large que le cercle des dirigeants mandataires sociaux. La description des régimes mis en place permet cependant de constater que dans les trois-quarts des sociétés concernées, la recommandation est appliquée. Néanmoins pour 13% des sociétés, en l'absence d'information, il n'a pas pu être déterminé si les bénéficiaires allaient au-delà des dirigeants.

Le groupe de bénéficiaires potentiels peut varier d'une société à une autre. Il peut s'agir dans certains cas des cadres dirigeants du groupe ou, dans d'autres cas, des membres du comité de direction générale ou du comité exécutif groupe. En pratique, il n'est pas toujours aisé d'apprécier le caractère « sensiblement plus large » du groupe de bénéficiaires, tel qu'énoncé dans le code AFEP/MEDEF.

<sup>12</sup> Y compris 1 dirigeant pour lequel aucune information n'est donnée dans le document de référence. Par défaut il a été considéré qu'il ne bénéficiait pas d'un régime de retraite supplémentaire.

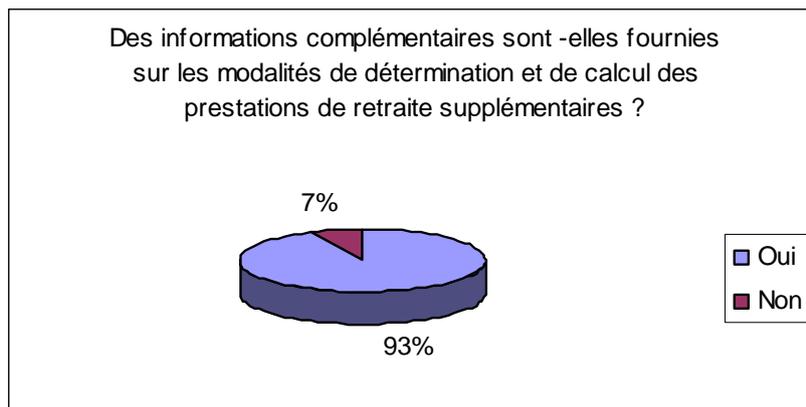
Dans le cadre de la rédaction de ce rapport, il a été considéré que dès lors que le régime de retraite supplémentaire ne bénéficiait pas uniquement aux dirigeants mandataires sociaux, mais à un comité élargi de directeurs généraux délégués, directeurs adjoints ou directeurs exécutifs, la condition était présumée remplie.

Dans 4 sociétés (9%), le régime de retraite supplémentaire ne concerne que les seuls dirigeants mandataires sociaux :

- 2 sociétés ont mis en place un régime spécifique aux membres du directoire ;
- 1 société dispose d'un régime pour le président-directeur général et le directeur général délégué ;
- la dernière n'en fait bénéficier que le président du conseil d'administration.

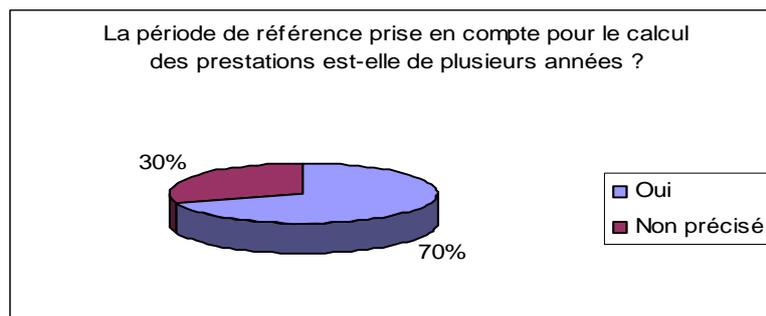
Cette dernière société avait émis une réserve sur ce point dans son communiqué d'adhésion au code AFEP/MEDEF publié en décembre 2008, formulée en ces termes : « le Président du conseil d'administration, qui n'est pas titulaire d'un contrat de travail et n'a droit à aucune indemnité de départ, bénéficie d'un régime de retraite particulier (...) qui a fait l'objet d'une approbation expresse par les assemblées générales ordinaires de la Société le 10 mai 2007 puis le 15 mai 2008 (afin de l'assortir de conditions de performance conformément à la loi TEPA). Ce régime a pour objet de se substituer à un régime équivalent dont Monsieur [ • ] a perdu le bénéfice lorsqu'ayant accepté en juin 2006 le mandat de Président du conseil d'administration de la Société, il a quitté le groupe [ • ]. »

- **93% des sociétés concernées, 43 sociétés sur 46, fournissent dans leur document de référence certaines informations sur les modalités de détermination et de calcul des prestations de retraites.**



Dans la majorité des cas, le régime de retraite supplémentaire dont bénéficie le dirigeant est un régime à prestations définies. Le dirigeant bénéficiaire perçoit ainsi, lorsqu'il fait valoir ses droits à la retraite, une rente annuelle calculée par application d'un pourcentage de droits à une rémunération de référence. Cette rémunération de référence est elle-même calculée comme la moyenne des dernières rémunérations versées au dirigeant pendant une période dite « de référence ».

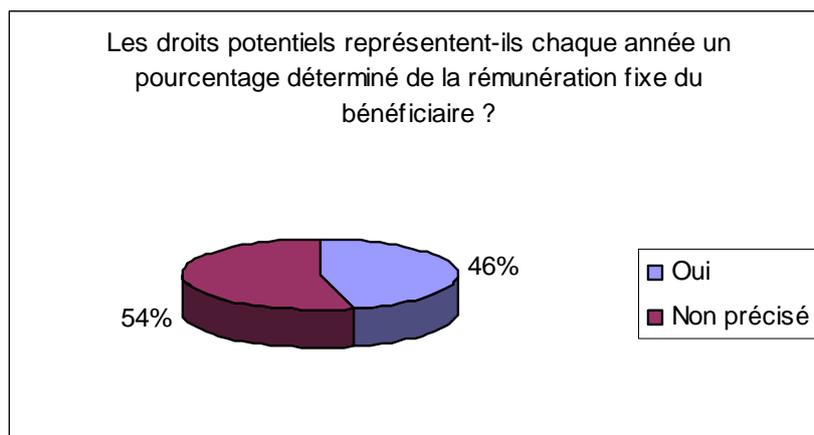
- **70% des sociétés concernées, soit 32 sociétés sur 46, indiquent que la période de référence pour le calcul des prestations est de plusieurs années.**



La période de référence retenue pour le calcul des prestations varie entre 2 et 10 ans. Une seule société cependant calcule les prestations sur la base de la rémunération des 2 dernières années. Pour la majorité des sociétés, la période de référence se situe ainsi entre 3 et 5 ans. Dans 2 cas, la période de référence est plus longue (7 et 10 ans), mais le calcul des prestations se fait alors sur la base des 3 meilleures années de ladite période.

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

- **Dans 21 sociétés sur 46, soit 46%, il est indiqué que les droits potentiels représentent chaque année un pourcentage déterminé de la rémunération fixe.**



Peu de sociétés mentionnent expressément dans leur document de référence que les droits potentiels ne représentent chaque année qu'un pourcentage « limité » de la rémunération des bénéficiaires, comme le recommande le code AFEP/MEDEF.

Néanmoins, 46% des sociétés concernées détaillent les modalités de calcul des prestations et indiquent le pourcentage de droits potentiels. Pour ces sociétés, le pourcentage de droits potentiels varie entre environ 1% (0,92% pour une société) et 3% du salaire de référence par année d'ancienneté. Si le code AFEP/MEDEF fait référence à un pourcentage « limité », l'AMF n'est pas en mesure d'apprécier si les pourcentages observés satisfont à cette exigence.

Les autres sociétés indiquent simplement le pourcentage maximum du salaire de référence que pourra percevoir le bénéficiaire au moment de sa retraite. Dans tous les cas, la rente versée au dirigeant bénéficiaire est plafonnée.

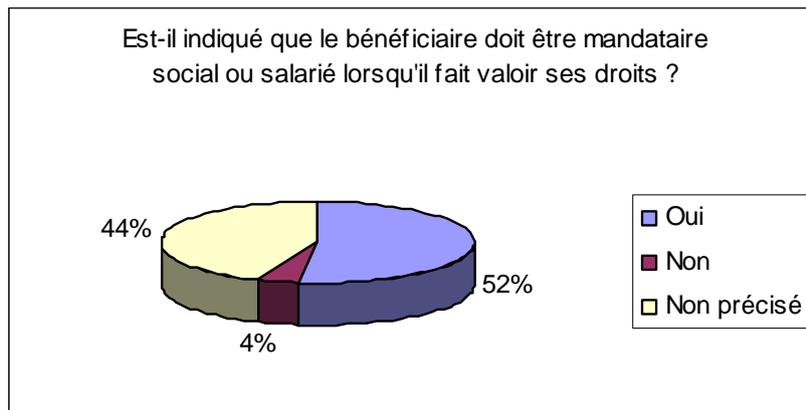
- **16 sociétés sur 46, soit 35%, précisent les conditions d'ancienneté requises pour bénéficier du régime de retraite supplémentaire.**



L'absence d'information donnée dans les documents de référence de la plupart des sociétés ne permet pas de conclure de manière catégorique sur l'absence de conditions d'ancienneté.

Pour les 16 sociétés concernées, hormis le cas d'une société qui mentionne l'existence d'une condition d'ancienneté mais n'indique pas le nombre d'années requises, l'ancienneté exigée pour bénéficier du régime de retraite varie entre 3 et 10 ans. La très grande majorité de ces sociétés cependant requiert une ancienneté comprise entre 5 et 10 ans.

- **Plus de la moitié des sociétés concernées, 24 sur 46 soit 52%, mentionnent une condition de présence au moment où le bénéficiaire fait valoir ses droits à la retraite.**



Ce constat, à l'instar des constats précédents, doit être nuancé car dans 45% des documents de référence aucune information n'est donnée. L'absence de mention relative à une condition de présence ne permet pas pour autant d'en déduire que les bénéficiaires garderaient le bénéfice du régime de retraite en cas de départ de la société.

Ainsi, seules 2 sociétés (4%) indiquent explicitement que le bénéfice du régime de retraite n'est pas soumis à une condition de présence.

Parmi ces 2 sociétés, une seule explique la raison pour laquelle elle n'est pas en conformité avec le code AFEP/MEDEF : « En effet, à l'instar des dirigeants recrutés à l'étranger dont la retraite repose quasi-exclusivement sur des régimes de capitalisation d'entreprise, [ • ] n'a pas cotisé pendant l'ensemble de sa carrière aux régimes obligatoires français (CNAV, AGIRC-ARRCO) ; par conséquent cette recommandation ne nous semblait pas adaptée à sa situation. »

- **Enfin, seulement 4 sociétés sur 46, soit 9%, précisent que l'avantage représenté par le régime de retraite supplémentaire a été pris en compte dans la détermination de la rémunération des dirigeants concernés.**



### 5.3. Exemples de bonnes pratiques

Dans les deux premiers exemples présentés ci-dessous, l'émetteur mentionne expressément que l'avantage a été pris en compte dans la fixation de la rémunération. En outre, dans le premier exemple, il est expressément indiqué que le groupe de bénéficiaires est plus large et une information individualisée est donnée pour le PDG :

#### Premier exemple :

« Au 31 décembre 2008, et sur la base des hypothèses actuelles, le coût global estimé de ce régime collectif (Valeur Actuelle des Prestations Futures) s'élèverait à [ • ] millions d'euros pour l'ensemble des membres du comité exécutif bénéficiaires, dont [ • ] millions d'euros pour le président-directeur général, sous réserve de la présence de l'ensemble des bénéficiaires de ce régime au sein de la Société lors de la liquidation de leur retraite conformément aux conditions de la loi Fillon.

Conformément aux recommandations du code de gouvernement d'entreprise AFEP-MEDEF de décembre 2008, il est tenu compte de la valeur de cet avantage dans la fixation globale de la rémunération du président-directeur général. Par ailleurs, le groupe de bénéficiaires potentiels est plus large que le seul dirigeant mandataire social puisqu'il inclut des cadres dirigeants salariés, membres du comité exécutif de la Société. L'augmentation des droits potentiels ne représente chaque année qu'un pourcentage limité de la rémunération des bénéficiaires et la période de référence prise en compte pour le calcul des prestations est de plusieurs années et exclut les indemnités de licenciement ou de départ à la retraite ainsi que tout autre élément exceptionnel de rémunération. »

#### Deuxième exemple :

« Le Comité des Rémunérations a la responsabilité des propositions au Conseil en matière de rémunération des administrateurs, du Président, du Directeur Général, ainsi que des principaux dirigeants. Il apprécie l'ensemble des rémunérations et avantages versés ou attribués à ces derniers, y compris les avantages en matière de retraite et avantages de toute nature. Il examine également les politiques d'attribution d'options et de distribution gratuite d'actions aux cadres du Groupe et particulièrement aux cadres dirigeants. »

#### Troisième exemple :

Dans les cas suivants, l'émetteur indique pour chaque dirigeant mandataire social concerné, une évaluation du montant dû au titre de l'indemnité de départ à la retraite et/ou des engagements de retraite complémentaire :

Tableau 1 :

	Président-Directeur général	Directeur Général Délégué	...
Date début de mandat			
Date fin de mandat			
Contrat de travail			
Indemnités relatives à une clause de non concurrence			
Régime de retraite supplémentaire			
Indemnités ou avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la cessation ou du changement de fonctions			
Mesures restrictives concernant la vente d'options ou d'actions de performance			
<b>Indemnité de départ en retraite (évaluation)</b>	[montant en euros]	[montant en euros]	
<b>Engagement de retraite complémentaire (valeur actuarielle)</b>	[montant en euros]	[montant en euros]	
Prime d'arrivée			

Tableau 2 :

Dispositif de retraite supplémentaire

**Rente annuelle brute théorique en € au titre du régime supplémentaire de retraite**

	Au 31/12/2007	Au 31/12/2008
	Président	[XXX]
Directeur général	[XXX]	[XXX]

Quatrième exemple :

L'émetteur reprend pour chaque dirigeant mandataire social concerné, sous le tableau récapitulatif n°10, le droit potentiel annuel en termes de pourcentage de la rémunération de référence et le cumul des droits potentiels annuels en terme de pourcentage de la rémunération de référence.

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

**(1) Retraite additive**

Les membres du comité de direction générale du Groupe bénéficient d'un régime de retraite additive, soit 0,92 % du salaire de référence par année d'ancienneté dans le régime. À ce jour, cette retraite additive représente, pour [ • ] et [ • ], 11,50 % de leur rémunération annuelle, soit environ [ • ] euros pour [ • ] et environ [ • ] euros pour [ • ]. Il est précisé que le Groupe n'est pas conduit à constituer des provisions au titre de ce régime additif, ce dernier ayant la forme d'un contrat d'assurance souscrit auprès d'un assureur extérieur au Groupe. Cette retraite additive a été soumise à la procédure des conventions réglementées.

## **6. FIXER DES REGLES COMPLEMENTAIRES POUR LES OPTIONS D'ACHAT OU DE SOUSCRIPTION D' ACTIONS ET L'ATTRIBUTION D' ACTIONS DE PERFORMANCE**

52 sociétés sur 60, soit 87% des sociétés de l'échantillon, déclarent attribuer des options d'achat ou de souscription d'actions et/ou des actions de performance à leurs dirigeants mandataires sociaux.

L'accès à l'information a été sensiblement amélioré par l'utilisation des tableaux issus de la recommandation de l'AMF.

La majorité de ces sociétés appliquent le code AFEP/MEDEF : les attributions ont lieu aux mêmes périodes calendaires et sans décote ; ces sociétés imposent à leurs dirigeants une obligation de conservation des actions acquises ; la majorité d'entre elles soumettent l'exercice des options et l'attribution des actions gratuites à des conditions de performance. Il a néanmoins été constaté que très peu de sociétés combinent critères de performance internes et externes.

Les options et actions gratuites attribuées en 2008, valorisées selon la méthode retenue pour les comptes consolidés, représentent en moyenne 48% de la rémunération globale des dirigeants, c'est-à-dire incluant la rémunération fixe et variable, les jetons de présence, les avantages de toute nature dus au titre de 2008 ainsi que les options et actions gratuites attribuées.

Dans le détail, parmi ces 52 sociétés :

- 81%, soit 42 sociétés, imposent à leurs dirigeants de conserver une part importante des titres attribués jusqu'à la cessation de leur mandat ;
- 71%, soit 37 sociétés, ne procèdent à aucune décote sur le prix d'exercice des options ;
- 54%, soit 28 sociétés, déclarent procéder à des attributions aux mêmes périodes calendaires ;
- 29%, soit 15 sociétés, fixent un pourcentage maximum d'options et d'actions pouvant être attribuées aux dirigeants mandataires sociaux par rapport à l'enveloppe globale votée par les actionnaires ;
- 17%, soit 9 sociétés, définissent un pourcentage de la rémunération (aux normes du marché) du dirigeant mandataire social que ne doivent pas dépasser les attributions d'options ou actions ;
- 12%, soit 6 sociétés, précisent que les dirigeants mandataires sociaux ne doivent pas recourir à des instruments de couverture des options.

L'information sur les options d'achat ou de souscription d'actions et l'attribution d'actions de performance peut être améliorée par :

- la centralisation de l'information et des tableaux dans la partie relative à la rémunération des mandataires sociaux du document de référence ; et
- une information explicite sur l'interdiction des instruments de couverture et les périodes d'abstention.

Il a également été constaté que la moitié des sociétés concernées, soit 26 sociétés, soumettent l'exercice par les dirigeants de tout ou partie des options à des conditions de performance à satisfaire sur une période de plusieurs années. 31 sociétés, soumettent l'attribution d'actions gratuites à des conditions de performance. Le code AFEP/MEDEF recommande que l'exercice de la totalité des options soit soumis à des conditions de performance. La date d'entrée en vigueur de ce code peut expliquer que toutes les sociétés concernées n'aient pas eu le temps de se mettre en conformité sur ce point.

## 6.1. Rappel

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

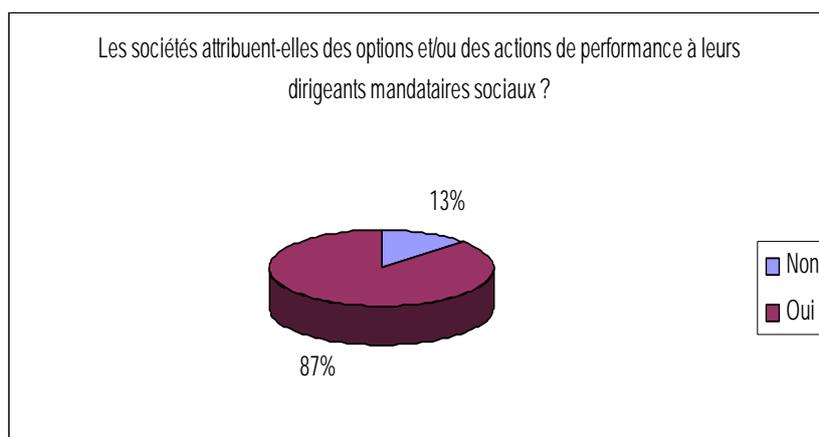
- Les options et actions valorisées aux normes IFRS ne doivent pas représenter un pourcentage disproportionné de l'ensemble des rémunérations, options et actions attribuées à chaque dirigeant mandataire social.
  - Afin d'éviter une trop forte concentration de l'attribution sur les dirigeants mandataires sociaux, en fonction de la situation de chaque société (taille de la société, secteur d'activité, champ d'attribution plus ou moins large, nombre de dirigeants...), un pourcentage maximum d'options et d'actions pouvant être attribuées aux dirigeants mandataires sociaux par rapport à l'enveloppe globale votée par les actionnaires doit être défini par le conseil.
  - Prohibition des effets d'aubaine tenant à un marché baissier. Les attributions doivent être effectuées chaque année aux mêmes périodes calendaires, par exemple après la publication des comptes de l'exercice précédent. Le nombre d'options et d'actions attribuées ne doit pas s'écarter des pratiques antérieures de l'entreprise, sauf changement de périmètre significatif justifiant une évolution du dispositif.
  - Les attributions d'actions de performance aux dirigeants mandataires sociaux doivent être conditionnés à l'achat d'une quantité définie d'actions lors de la disponibilité des actions attribuées.
- **Prix**
- Aucune décote ne doit être appliquée lors de l'attribution.
  - Les dirigeants mandataires sociaux ne doivent pas recourir à des instruments de couverture des options.
- **Exercice**
- L'exercice par les dirigeants mandataires sociaux de la totalité des options et l'acquisition des actions doivent être soumis à des conditions de performance à satisfaire sur une période de plusieurs années consécutives, ces conditions devant être sérieuses et exigeantes et combiner conditions de performance internes à l'entreprise et/ou externes, c'est-à-dire liées à la performance d'autres entreprises, d'un secteur de référence...
  - Fixation de périodes précédant la publication des comptes durant lesquelles l'exercice des options d'actions n'est pas possible.
- **Conservation des actions acquises**
- Les dirigeants mandataires sociaux doivent conserver un nombre important et croissant des titres ainsi acquis. Le conseil peut retenir soit une référence à la rémunération annuelle à fixer pour chaque mandataire, soit un pourcentage de la plus-value nette après cessions nécessaires à la levée et aux impôts et prélèvements sociaux et frais relatifs à la transaction, soit une combinaison des deux, soit un nombre fixe d'actions. Quelle que soit la norme retenue, elle devra être compatible avec d'éventuels critères de performance et être périodiquement révisée à la lumière de la situation du mandataire, et au moins à chaque renouvellement du mandat social.

Par ailleurs, l'AMF précise dans sa recommandation sur l'information à donner dans le document de référence que les sociétés doivent continuer à utiliser les modèles de tableaux existants afin de donner une information synthétique sur les différents plans d'options ou d'actions attribués ainsi que sur les dix premiers attributaires salariés non mandataires sociaux.

## 6.2. Constats

La plupart des attributions sur l'exercice 2008 ont eu lieu avant le 6 octobre 2008, date de la publication du code AFEP/MEDEF. En conséquence, pour la rédaction du présent rapport, les mesures prises par certaines sociétés de l'échantillon afin de se mettre en conformité avec le code AFEP/MEDEF ainsi que les résolutions soumises au vote des assemblées générales des actionnaires tenues en 2009 ont également été prises en compte.

- **87% des sociétés de l'échantillon, soit 52 sociétés sur 60, indiquent disposer d'une politique d'attribution d'options d'achat ou de souscription d'actions et/ou d'actions de performance à leurs dirigeants mandataires sociaux.**



Certaines sociétés détaillent plus particulièrement les motivations de leur politique d'attribution d'options : « facteur de mobilisation à long terme », ces attributions permettent de récompenser et de renforcer l'attachement des dirigeants mandataires sociaux à la société en les associant à la performance du titre sur le long terme.

Ces sociétés prennent en considération les pratiques de marché ressortant d'études comparatives externes réalisées par des cabinets spécialisés sur les dispositifs d'intéressement à long terme et les rétributions globales des dirigeants de sociétés comparables de la branche d'activité concernée.

En outre, il a été observé que parmi les 52 sociétés ayant un dispositif d'intéressement à long terme, certaines sociétés attribuent uniquement des options d'achat et de souscription d'actions aux dirigeants mandataires sociaux, réservant l'attribution d'actions gratuites à certains cadres et salariés :

- Une société indique ainsi que « Le conseil d'administration (...) a finalement décidé que les stock-options seraient réservées aux dirigeants et que les actions gratuites seraient attribuées à une population large de cadres et salariés « performants », sans combinaison de ces deux dispositifs. »
- Une autre société indique que la politique de rémunération globale du groupe « a pour objectif de fidéliser et motiver les talents du Groupe et d'associer les cadres et salariés à ses performances. Cela a conduit au remplacement partiel du dispositif d'attribution d'options par une politique d'attribution d'actions de performance réservée aux cadres supérieurs, aux expatriés et à certains collaborateurs dont le Groupe souhaite reconnaître les performances et l'engagement.  
Les cadres dirigeants et les dirigeants mandataires sociaux restent pour leur part associés aux performances du Groupe dans le cadre de la politique d'attribution d'options uniquement. »

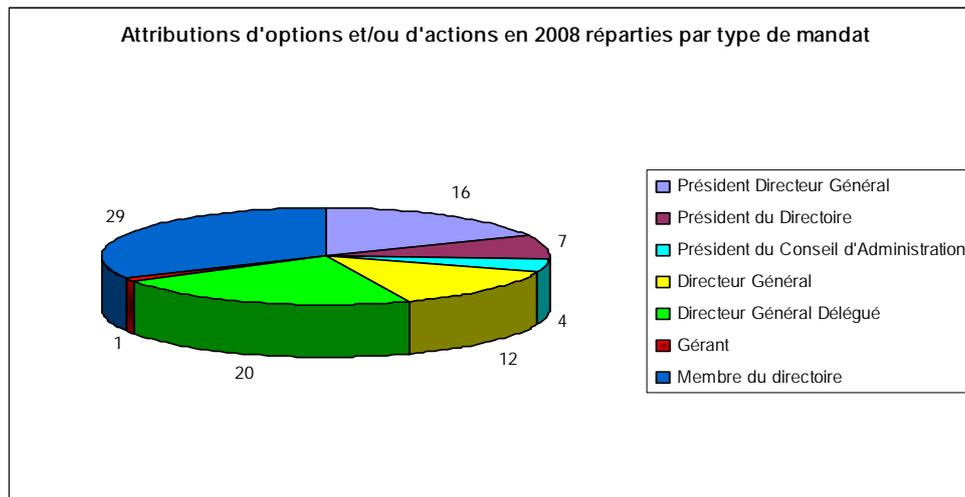
Les 52 sociétés de l'échantillon ayant mis en place une politique d'attribution d'options d'achat ou de souscription d'actions et/ou d'actions de performance à leurs dirigeants mandataires sociaux ont toutes repris les modèles de tableaux recommandés par l'AMF. La lisibilité de l'information s'en trouve grandement améliorée.

- En 2008, parmi les 52 sociétés concernées, 44 sociétés, soit 73% des sociétés de l'échantillon, ont attribué des options et/ou des actions de performance aux dirigeants mandataires sociaux. 8 sociétés sur les 52 disposant d'une politique d'attribution d'options ou d'actions n'ont procédé à aucune attribution à leurs dirigeants au titre de l'exercice 2008.

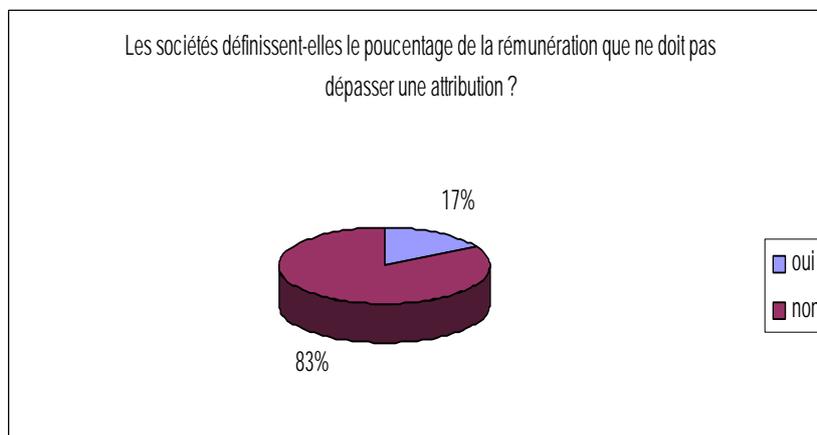
Les chiffres présentés ci-dessous ne visent que les attributions d'options et d'actions réalisées au cours de l'exercice 2008.

	Nombre de sociétés concernées	Nombre de dirigeants concernés
Attributions d'options en 2008	19	38
Attributions d'actions de performance en 2008	8	18
Attributions d'options et des actions de performance en 2008	17	33
<b>TOTAL</b>	<b>44</b>	<b>89</b>

Les 89 dirigeants mandataires sociaux ayant perçu des options et/ou des actions en 2008 se répartissent comme suit, selon le type de mandat :



- 17% seulement, soit 9 sociétés sur 52, définissent le pourcentage de la rémunération (aux normes du marché) que ne doivent pas dépasser les attributions d'options ou d'actions, valorisées selon les normes IFRS.



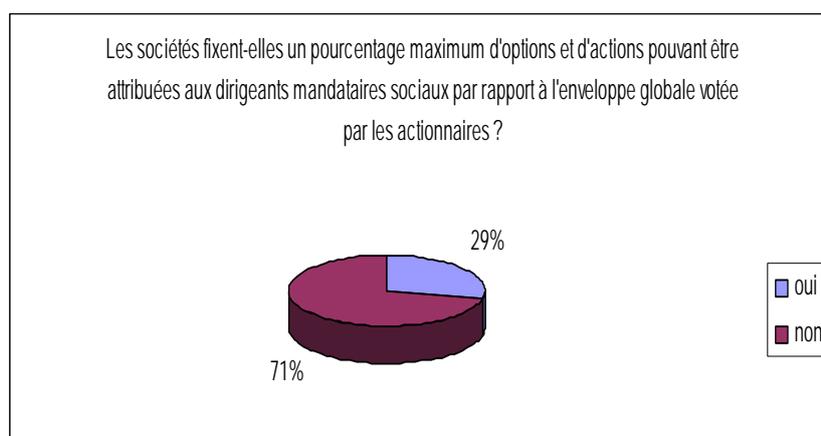
Les pourcentages que ne doivent pas dépasser les attributions indiqués par ces 9 sociétés varient de 20% à 150% de la rémunération totale annuelle (fixe, variable, jetons et avantages en nature) des dirigeants mandataires sociaux.

- **Les options et actions attribuées par les 44 sociétés ayant procédé à des attributions en 2008 représentent en moyenne 48% de la rémunération globale (rémunération fixe, rémunération variable, jetons de présence, avantages en nature, options et actions gratuites<sup>13</sup>) des dirigeants mandataires sociaux due au titre de l'exercice 2008.**

	Options attribuées en 2008	Actions de performance attribuées en 2008	Options et actions attribuées en 2008	TOTAL 2008
Nombre de dirigeants concernés	37	17	33	87
Nombre de sociétés concernées	19	8	17	44
Valorisation des options et actions selon la méthode retenue pour les comptes consolidés (A)	50 849 K€	7 604 K€	46 404 K€	104 858 K€
Rémunération totale (fixe, variable, jetons de présence et avantages en nature) due au titre de l'exercice 2008 (B)	56 048 K€	11 983 K€	44 280 K€	112 311 K€
Rémunération globale = (A) + (B)	106 897 K€	19 587 K€	90 684 K€	217 168 K€
<b>Valorisation des options et actions par rapport à la rémunération globale</b>	<b>47%</b>	<b>42%</b>	<b>51%</b>	<b>48%</b>

Les 44 sociétés ayant procédé à des attributions en 2008 ont utilisé les tableaux issus de la recommandation de l'AMF et indiqué la valorisation des options et/ou des actions au moment de l'attribution selon la méthode retenue pour les comptes consolidés.

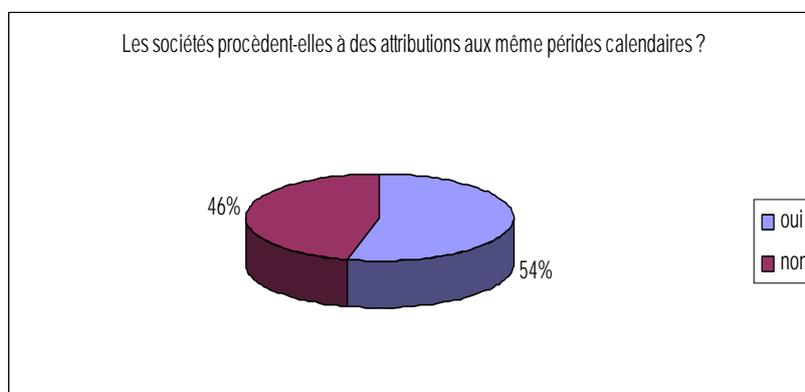
- **29%, soit 15 sociétés sur les 52 qui réalisent des attributions, définissent un pourcentage maximum d'options et d'actions pouvant être attribuées aux dirigeants mandataires sociaux par rapport à l'enveloppe globale votée par les actionnaires.**



Les pourcentages d'options et d'actions pouvant être attribuées aux dirigeants mandataires sociaux indiqués par ces 15 sociétés varient de 5% à 25% de l'enveloppe globale votée par les actionnaires.

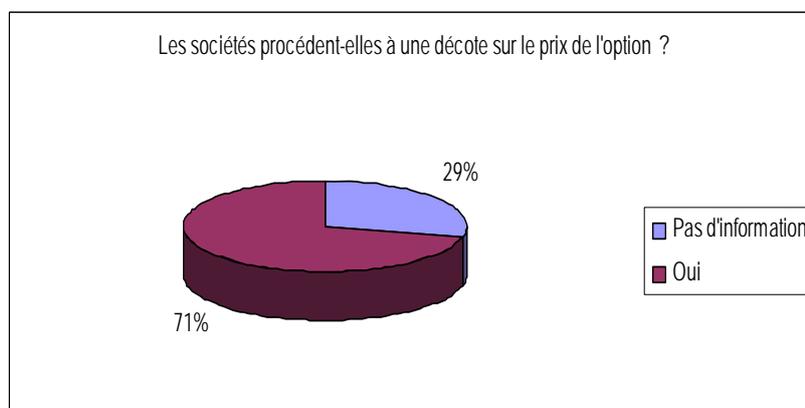
<sup>13</sup> Hors avantages de retraite.

- **54%, soit 28 sociétés sur les 52 qui attribuent des options ou des actions, déclarent procéder à des attributions aux mêmes périodes calendaires.**



Les sociétés qui déclarent attribuer des options ou actions aux mêmes périodes calendaires procèdent majoritairement à des attributions d'options ou d'actions chaque année, après la publication des comptes de l'exercice qui précède.

- **71%, soit 37 sociétés sur les 52 qui procèdent à des attributions, n'accordent aucune décote sur le prix d'exercice de l'option. 15 sociétés ne présentent pas l'information sur ce point dans leur document de référence.**



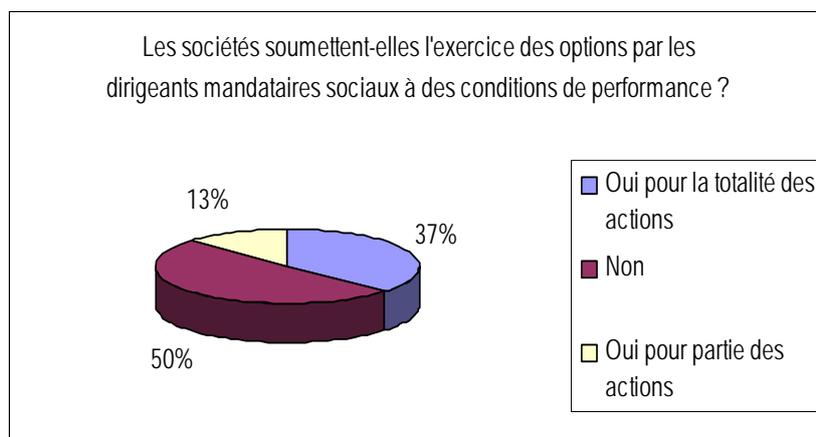
- **Seules 6 sociétés, soit 12% des 52 sociétés concernées, précisent que les dirigeants mandataires sociaux ne doivent pas recourir à des instruments de couverture des options.**



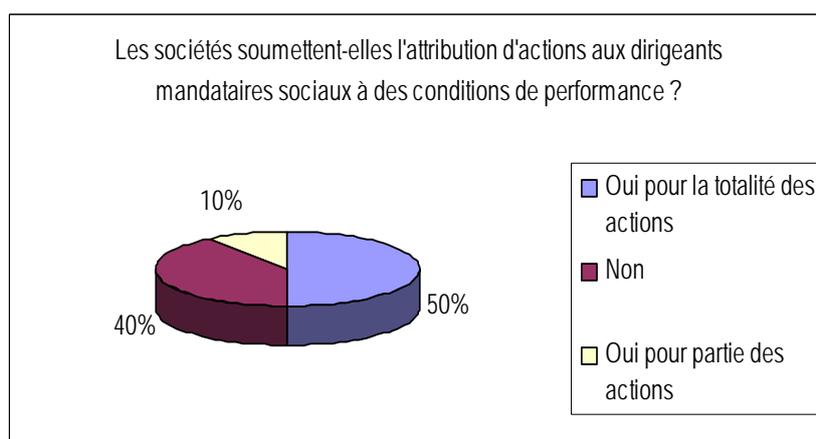
A titre d'exemple, une société indique dans son document de référence : « Il est formellement interdit aux membres du Directoire d'utiliser des instruments de couverture pour couvrir les stock-options et les actions détenues après exercice des stock-options. »

Il pourrait être opportun que, outre l'interdiction instaurée par la société, les dirigeants mandataires sociaux s'engagent formellement à ne pas recourir à des instruments de couverture des options.

- **26 sociétés, soit 50% des 52 sociétés procédant à des attributions, indiquent soumettre l'exercice par les dirigeants de tout ou partie des options à des conditions de performance à satisfaire sur une période de plusieurs années.**
- **19 sociétés sur ces 26 indiquent soumettre l'exercice de la totalité des options à des conditions de performance.**



- **31 sociétés, soit 60% des 52 sociétés procédant à des attributions, soumettent tout ou partie de l'attribution d'actions de performance aux dirigeants mandataires sociaux à des conditions de performance.**
- **26 d'entre elles soumettent la totalité de l'attribution des actions à des conditions de performance.**



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

- des critères de performance internes : évolution du résultat net ajusté, du *cash-flow*, du résultat opérationnel consolidé, du ROCE (rentabilité de l'actif économique), du chiffre d'affaire, croissance de la marge opérationnelle ou combinaison de plusieurs de ces critères ; et/ou

- des critères de performance externes : performance du titre par rapport à un indice du secteur de référence ou par rapport à un échantillon donné de sociétés représentatives de la concurrence du groupe.

La plupart des sociétés soumettent les attributions à l'un ou l'autre de ce type de critères. Peu de sociétés appliquent des critères de performance interne et des critères de performance externes.

▪ Critères de performance internes :

- Un émetteur retient comme critère de performance interne : l'atteinte de la note A de solidité financière de la société allouée par Standard & Poor's, le montant du "*net combined ratio*", la croissance de l'*embedded value*, le niveau du *return on equity* "ROE" moyen du groupe». 3 conditions sur 4 doivent être remplies par les dirigeants mandataires sociaux.
- Une autre société fait varier le montant de l'attribution en fonction de la valeur du ROCE à une date donnée.

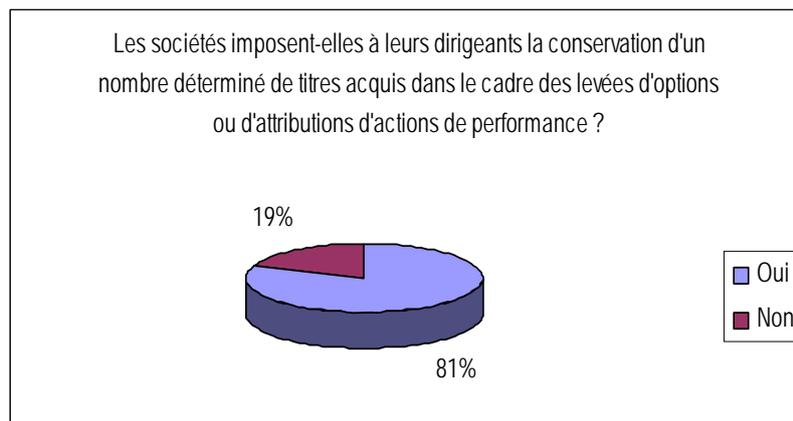
▪ Critères de performance externes :

- Un émetteur distingue 3 enveloppes d'actions potentiellement acquises, également réparties et associées chacune à un « panier d'actions ». L'attribution effective des enveloppes d'actions à l'issue de la période dépendra de la performance de la valeur de la société relativement à la performance des valeurs de chaque panier.
- Une autre société subordonne le droit de lever des stock-options au fait que sa performance boursière globale devra être strictement supérieure en pourcentage à la performance de l'indice de référence de son secteur d'activité sur la période de référence.

▪ Application de critères de performance internes et externes :

- Un émetteur retient comme critères de performance (i) la performance de l'action comparée avec un indice pour 50 % des actions attribuées, et (ii) et l'évolution du taux de marge d'exploitation consolidé pour les 50 % restant.
- Une autre société retient i) la performance de l'action par rapport à un échantillon de valeurs européennes comparable du secteur d'activité (pour 50%) et ii) la progression du résultat net part du Groupe par action; la progression et la capacité d'autofinancement avant impôt et coût de l'endettement ; la progression du résultat opérationnel; la progression du ROCE (pour les 50% restants).

➤ **42 sociétés, soit 81% des 52 sociétés qui procèdent à des attributions, imposent à leurs dirigeants de conserver un nombre déterminé de titres acquis jusqu'à la cessation de leur mandat.**



Ces 42 sociétés appliquent des politiques diverses :

1. Conservation d'un nombre de titres équivalents à un pourcentage (i) de la plus value nette d'acquisition réalisée ou (ii) du nombre d'actions attribuées. Cette obligation de conservation peut être appliquée de manière globale pour chaque attribution ou pour une attribution donnée. Les pourcentages de conservation varient entre 10 et 100% des plus-values ou actions acquises.
2. Conservation par les dirigeants d'un nombre de titres de la société correspondant à un multiple de leur rémunération totale annuelle versée fixe ou totale (fixe et variable). Certains émetteurs imposent au dirigeant

mandataire social de consacrer chaque année un pourcentage de la plus-value d'acquisition dégagée sur chaque attribution pour atteindre cet objectif de conservation. D'autres sociétés indiquent simplement que le dirigeant doit avoir atteint cet objectif au bout d'un nombre d'années défini. Le multiple de la rémunération à atteindre varie suivant le mandat exercé au sein de la société :

- sept fois la rémunération fixe annuelle ou trois fois la rémunération brute annuelle pour un président du directoire ou directeur général ;
- deux fois la rémunération fixe ou brute annuelle pour les membres du directoire ou les directeurs généraux délégués.

Ainsi, à titre d'exemple un émetteur précise que « (...) Cette politique exige que chacun des membres du Directoire détienne, durant toute la durée de ses fonctions, un nombre minimum d'actions [ • ] représentant en valeur un multiple de sa rémunération totale annuelle versée au cours de l'exercice précédent (salaire fixe augmenté de la rémunération variable). Le Président du Directoire doit ainsi détenir l'équivalent de trois fois sa rémunération totale annuelle et les autres membres du Directoire doivent détenir l'équivalent de deux fois leur rémunération totale annuelle (...) Chaque membre du Directoire dispose d'un délai de cinq ans à compter du [ • ], ou de la date de sa nomination au Directoire si elle est postérieure au [ • ], pour se mettre en conformité avec cette obligation de détention minimale. ».

Un autre société indique que « le Conseil de surveillance a demandé aux membres du Directoire et de la Direction Générale de consacrer chaque année l'équivalent de 50% de la plus-value nette d'acquisition dégagée, le cas échéant, à l'occasion de l'exercice de leurs options de souscription et/ou de la vente de leurs actions de performance, à la constitution dans un délai de cinq ans d'un patrimoine cible d'actions [ • ] correspondant à 3 ans de rémunération brute (rémunération fixe et bonus cible) pour le Président du Directoire, et, à 2 ans pour les membres du Directoire et à 1 an pour les membres de la Direction Générale. »

- **Enfin 12 sociétés sur 52, soit 23%, précisent que les dirigeants mandataires sociaux ne peuvent pas exercer leurs options pendant certaines périodes. Les autres sociétés concernées ne donne aucune information sur le sujet dans le document de référence.**

Exemples de périodes d'abstention :

- Une société indique que les dirigeants doivent s'abstenir « pendant les sept jours calendaires qui précèdent la publication trimestrielle du chiffre d'affaires, les quinze jours calendaires qui précèdent la publication des résultats des 1er et 3e trimestres, le mois qui précède la publication des résultats du 1er semestre et ceux de l'exercice, et les deux séances de Bourse qui suivent chacune de ces publications. »  
Cette société recommande également aux mandataires sociaux qui souhaitent exercer des options ou vendre des actions gratuites de « vérifier, notamment en interrogeant le responsable de l'éthique, que les informations dont ils disposent ne sont pas des informations privilégiées ».
- Une autre société précise : « Les opérations d'achat ou de vente de titres de la société, ou instruments financiers, sont interdites pendant les périodes comprises entre la date à laquelle les membres du Conseil de surveillance ou du Directoire ont connaissance d'une information précise sur la marche des affaires ou les perspectives, qui, si elle était rendue publique, pourrait avoir une incidence sensible sur le cours et la date à laquelle cette information est rendue publique. En outre, elles sont également interdites pendant une période de 30 jours calendaires précédant le jour de la publication des comptes trimestriels, semestriels et annuels de la société et ce jour inclus. »

Ce constat est à nuancer dans la mesure où les règles d'abstention des dirigeants figurent parfois dans le règlement intérieur du conseil qui n'est pas systématiquement et intégralement reproduit dans le document de référence. L'absence de mention ne signifie donc pas forcément que la société n'a fixé aucune restriction, étant entendu que le dirigeant est, par ailleurs, soumis aux dispositions légales et réglementaires applicables en matière d'abus de marché.

### 6.3. Exemples de bonnes pratiques

Dans les exemples présentés ci-dessous, l'émetteur :

- reprend l'intégralité des tableaux afférents aux attributions d'options ou d'actions de performance de manière centralisée dans la partie relative à la rémunération des mandataires sociaux du document de référence et,
- mentionne expressément le code AFEP/MEDEF applicables aux attributions d'options ou d'actions de performance dans cette même partie du document de référence. Il distingue les exigences déjà appliquées des autres dispositions en indiquant la politique qui sera mise en œuvre pour ces dernières.

#### Exemple 1 :

##### **« 1.1 Règles générales applicables aux attributions d'options ou actions gratuites**

Le conseil d'administration a pris en compte les recommandations Afep-Medef publiées en janvier 2007, ainsi que les nouvelles recommandations du 6 octobre 2008. Après avoir constaté que la quasi-totalité de ces recommandations avait déjà été mise en œuvre, le conseil d'administration a adopté début 2009 les trois dispositions restantes :

- pourcentage de la rémunération des mandataires sociaux que ne doit pas dépasser l'attribution d'options ;
- règle de plafonnement prévenant l'augmentation significative du volume des plans d'options lorsque le marché est baissier ;
- conditions de performances à respecter lors de l'attribution (performances atteintes au cours de l'exercice précédant l'attribution) et de l'exercice des options (performances atteintes au cours des quatre exercices précédant la levée des options).

Il est rappelé que [...] :

- Plus de mille dirigeants et collaborateurs sont bénéficiaires de chaque plan d'attribution. [...]
- Aucune décote n'est appliquée en cas d'attribution d'options d'actions.
- [...] l'exercice des options n'est pas autorisé pendant les sept jours calendaires qui précèdent la publication trimestrielle du chiffre d'affaires, les quinze jours calendaires qui précèdent la publication des résultats des 1er et 3e trimestres, le mois qui précède la publication des résultats du 1er semestre et ceux de l'exercice, et les deux séances de Bourse qui suivent chacune de ces publications. [...]. Les options sont attribuées chaque année, après la publication des comptes de l'exercice qui précède.

##### **1.2 Dispositions spécifiques applicables aux mandataires sociaux**

Le conseil d'administration a incorporé dans son règlement intérieur les dispositions suivantes :

- interdiction de l'attribution d'options ou actions gratuites en raison du départ d'un dirigeant ;
- interdiction du recours à des opérations de couverture de risque ayant pour objet l'exercice des options ou la vente des actions gratuites ;
- recommandation aux mandataires sociaux qui souhaitent exercer des options ou vendre des actions gratuites de vérifier, notamment en interrogeant le responsable de l'éthique, que les informations dont ils disposent ne sont pas des informations privilégiées ;
- lors de l'octroi d'options ou d'actions gratuites, détermination par le conseil du nombre des actions gratuites ou des actions issues des levées d'options que les dirigeants mandataires sociaux sont tenus de conserver jusqu'à la fin de leurs fonctions [...] »

#### Exemple 2 :

##### **« Détails des stock-options attribuées aux membres du Directoire durant l'exercice fiscal 2008 (art. L. 225-184 du Code de commerce) :**

[...] Toutes les stock-options attribuées en 2008 sont sans décote et soumises à condition de performance.  
[...] le Conseil de Surveillance a décidé d'attribuer au total aux six plus hautes allocations du Groupe moins de 25 % du nombre total des stock-options et d'attribuer au Président du Directoire un maximum de 8 % du nombre total des stock-options.

Il est formellement interdit aux membres du Directoire d'utiliser des instruments de couverture pour couvrir les stock-options et les actions détenues après exercice des stock-options.

[...]

**Options d'achat ou de souscription d'action attribuées durant l'exercice fiscal 2009 (article L. 225-184 du Code de commerce)**

Conformément aux recommandations Afep-Medef, le Conseil de Surveillance, sur proposition du Comité de la Gouvernance, des Nominations et des Rémunérations, a décidé que, à partir de 2009, l'allocation annuelle de stock-options serait avancée d'octobre à mars, après la publication des résultats financiers de l'exercice précédent.

[...]. »

## 7. LA PARTIE VARIABLE DE LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS

**58 sociétés sur 60, soit 97% des sociétés de l'échantillon indiquent faire bénéficier leurs dirigeants mandataires sociaux d'une rémunération variable.**

**La part variable versée à ces dirigeants constitue, en moyenne, 52% de la rémunération totale (fixe et variable) versée aux dirigeants de l'échantillon en 2008.**

**45 sociétés, soit 78% des 58 sociétés concernées, ont fixé un plafond à cette partie variable consistant en un pourcentage de la partie fixe.**

**Ces 58 sociétés déclarent soumettre le versement de la rémunération variable à des critères de performance :**

- **46 sociétés appliquent des critères de performance qualitatifs et quantitatifs ;**
- **9 sociétés appliquent uniquement des critères de performance quantitatifs ;**
- **1 société applique uniquement des critères de performance qualitatifs ;**
- **2 sociétés n'ont pas précisé les critères de performance appliqués.**

**Les critères de performance quantitatifs retenus par les sociétés sont, à titre d'exemple, basés sur un taux de rentabilité, des indicateurs extra comptables ou des agrégats du compte de résultat. Certains émetteurs retiennent également comme un indicateur un indice boursier ou le cours de bourse de la société ainsi que la comparaison à un échantillon de sociétés comparables.**

**Les critères qualitatifs retenus par les sociétés se fondent, notamment, sur la mise en œuvre de la stratégie du groupe, la qualité du management du dirigeant ou la gestion opérationnelle dans le contexte de la crise économique.**

**Il est rappelé que le code AFEP/MEDEF recommande que les critères quantitatifs et qualitatifs d'attribution de la partie variable soient précis et préétablis. Sur ce point, il a été constaté, sur la base des informations données dans les documents de référence, que :**

- **2 sociétés ne donnent pas d'information sur les critères de performance appliqués ;**
- **21 sociétés ne définissent pas les critères qualitatifs appliqués ;**
- **9 sociétés définissent les critères qualitatifs de manière générale.**

### 7.1 Rappel

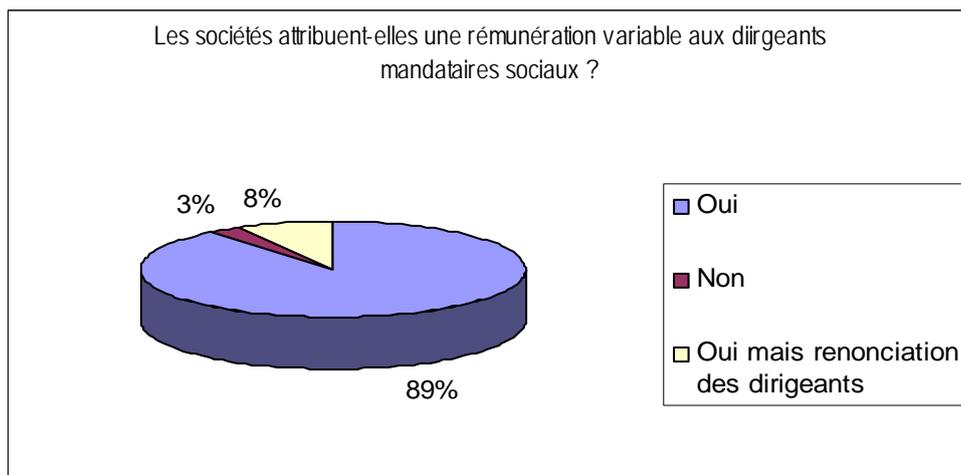
Le code AFEP/MEDEF encadre l'attribution de la partie variable de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux. Ces conditions sont notamment :

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

## 7.2 Constats

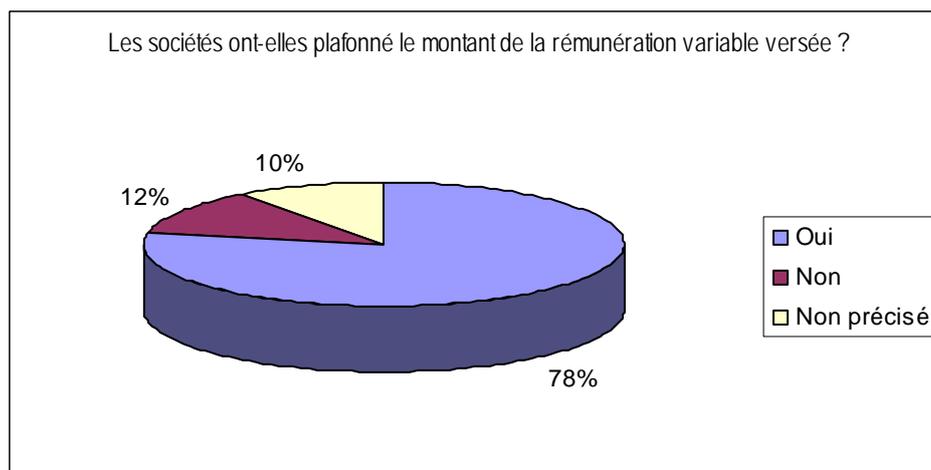
- **58 sociétés sur les 60 de l'échantillon, soit 97%, déclarent faire bénéficier leurs dirigeants mandataires sociaux d'une rémunération variable.**
- **2 sociétés ne fixent pas de rémunération variable pour leurs dirigeants.**

Les dirigeants mandataires sociaux de 5 sociétés parmi ces 58 ont renoncé à percevoir leur rémunération variable due au titre de l'exercice 2008 qui aurait du être versée en 2009. Les cinq sociétés concernées sont celles bénéficiant du soutien exceptionnel de l'Etat.



- **45 sociétés sur 58, soit 78%, ont précisé dans leur document de référence un plafond, consistant en un pourcentage de la partie fixe.**

6 sociétés ne donnent pas l'information sur ce point et 7 sociétés n'appliquent pas de plafond à la rémunération variable.



Les plafonds fixés par les sociétés ayant communiqué sur ce point varient entre 50% et 240% de la rémunération fixe. Pour les 7 sociétés qui n'appliquent pas de plafond, il a été constaté que la rémunération variable versée en 2008 aux dirigeants concernés représente, en moyenne, 133% de la rémunération fixe versée sur cet exercice.

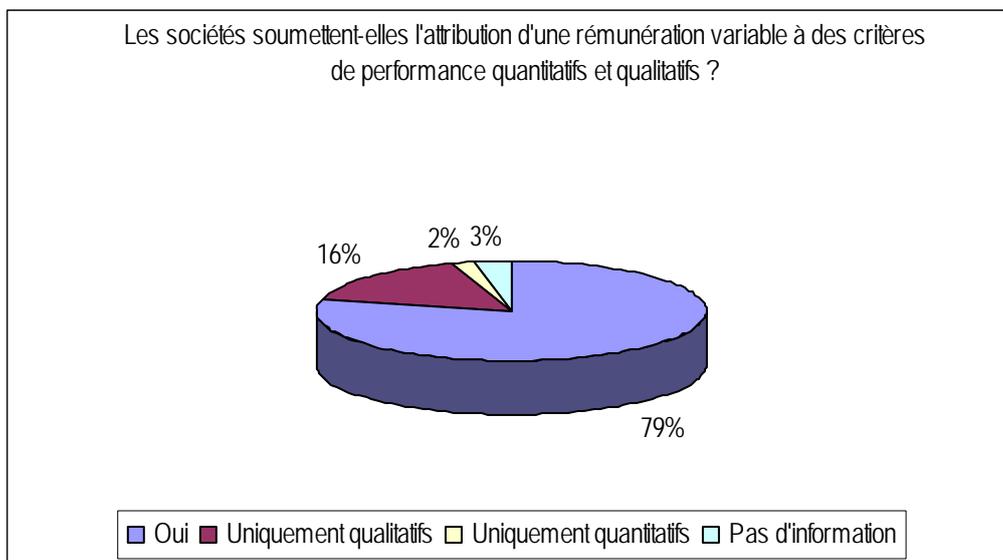
- Le montant des rémunérations variables versées en 2008 par les 58 sociétés sus mentionnées représente, en moyenne, 52% de la rémunération totale, c'est-à-dire incluant la partie fixe, la partie variable, les jetons de présence et les avantages en nature, des dirigeants mandataires sociaux.

	Nombre de dirigeants concernés	Rémunération variable versée en 2008	Rémunération totale versée en 2008 (fixe, variable, jetons de présence et avantages en nature)	Rémunération variable versée en 2008 par rapport à la rémunération totale versée (en%)
dont PDG, présidents de directoire, DG, gérants et associés	60	56 620 K€	105 738 K€	54%
dont membres de directoires et les directeurs généraux délégués,	58	30 954 K€	62 537 K€	49%
<b>TOTAL</b>	<b>118</b>	<b>87 574 K€</b>	<b>168 275 K€</b>	<b>52%</b>

- Les 58 sociétés faisant bénéficier leurs dirigeants d'une rémunération variable soumettent son versement à des conditions de performance.

Sur ces 58 sociétés :

- 46 sociétés, soit 79%, appliquent de manière cumulative des critères de performance quantitatifs et qualitatifs ;
- 9 sociétés, soit 16% des 58 sociétés, se fondent uniquement sur des critères quantitatifs ;
- 1 société applique uniquement des critères qualitatifs ;
- 2 sociétés ne donnent pas d'information sur les critères de performance appliqués.



- Critères qualitatifs de mesure de la performance

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

- les critères basés sur la mise en œuvre de la stratégie du groupe (propositions et développement des grands projets, application des business plans, politique de développement durable, implantation à l'étranger, mobilisation des actifs de recherche et développement, etc.) ;
- les critères liés à la qualité du management du dirigeant (capacité à fédérer les équipes, qualité de la communication, animation et motivation d'équipes, etc.) ;
- les critères liés à la visibilité financière (exemple : maintien de la notation A – Standards & Poor's, etc.) ;
- les critères liés la gestion opérationnelle dans le contexte de la crise économique.

Il est rappelé que le code AFEP/MEDEF recommande que les critères qualitatifs d'attribution de la partie variable soient précis et préétablis. Sur ce point, l'AMF a constaté que :

- 21 sociétés ne définissent pas au préalable les critères qualitatifs retenus. Ainsi, pour une société, ces critères sont appréciés pour 2008 « de manière discrétionnaire en fonction de la performance individuelle sur l'année écoulée ». Pour un autre émetteur, ces critères sont appréciés « au regard d'objectifs individuels et d'une appréciation générale ».
- 9 sociétés définissent ces critères de manière générale. Un émetteur indique que la performance sera évaluée au regard de la mise en œuvre des orientations stratégiques déterminées par le Conseil d'administration. Un autre évoque les objectifs clés sous-tendant le succès de la stratégie de l'entreprise fixés à l'avance pour l'exercice.

La majorité des 58 sociétés concernées ne donnent pas une information détaillée sur les critères qualitatifs retenus. Ce constat avait déjà été formulé dans le cadre du rapport 2008 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne<sup>14</sup>.

#### ➤ Critères quantitatifs de mesure de la performance

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

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

➤ **27 sociétés précisent qu'elles plafonnent le montant de la partie qualitative au sein de la partie variable. Pour ces sociétés, la partie qualitative représente de 24% à 100% (pour la société qui applique uniquement des critères qualitatifs) de la totalité de la rémunération variable.**

---

<sup>14</sup> Rapport AMF 2008 sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne, page 39.

## CONCLUSIONS

L'AMF a observé une amélioration de l'information donnée par les sociétés sur les rémunérations de leurs dirigeants. En particulier, un effort significatif de transparence a été réalisé pour présenter une information précise, claire et individualisée sur les différents éléments de rémunération des dirigeants. En outre, il a été constaté que 70% des sociétés de l'échantillon ont présenté, dans leur document de référence, le tableau récapitulatif proposé par l'AMF dans sa recommandation, facilitant ainsi la lecture d'ensemble. Les principaux constats établis dans le cadre du présent rapport permettent également de conclure que le code AFEP/MEDEF a fait évoluer de manière positive les pratiques des grandes sociétés cotées en matière de rémunérations, même si l'entrée en vigueur de ce code ne peut être que progressive.

En effet, les recommandations du code AFEP/MEDEF concernant le non cumul d'un contrat de travail et d'un mandat sont mises en œuvre de manière étalée dans le temps en fonction des renouvellements des mandats des dirigeants concernés. En outre, compte tenu de la date de publication du code, certaines recommandations concernant les attributions d'options et d'actions gratuites ne seront mises en œuvre par les sociétés qu'en 2009 et leur application ne pourra être évaluée que postérieurement.

Dans le cadre de son rapport annuel sur la gouvernance et le contrôle interne, l'AMF rappelle qu'elle continuera à suivre dans le temps l'application du code AFEP/MEDEF en portant son attention, en priorité, sur les sociétés du compartiment A d'Euronext Paris.

Des marges de progrès subsistent tant sur la forme que sur le fond, en particulier sur des sujets tels que les régimes de retraite dont bénéficient certains dirigeants, les attributions d' options et d'actions gratuites et les critères d'attribution des rémunérations variables.

Sur le premier sujet, l'AMF constate que l'information fournie relative au montant des droits potentiels ouverts et aux conditions requises est trop souvent absente ; en outre une meilleure articulation, sous forme de renvois explicites, par exemple, entre les explications narratives et l'annexe aux comptes consolidés faciliterait la lecture. L'information pourrait, enfin, être complétée sur plusieurs points (cf. infra).

S'agissant des options et des actions gratuites, le code AFEP/MEDEF recommande que l'exercice ou l'acquisition de la totalité des options ou des actions soit soumis à des conditions de performance. L'AMF constate que toutes les sociétés de l'échantillon ne donnent pas d'information sur cet aspect : seulement la moitié des sociétés attribuant des options et 60% de celles attribuant des actions gratuites mentionnent l'existence de conditions de performance. Parmi ces sociétés, certaines ne soumettent qu'une partie des options ou des actions aux conditions de performance. Il conviendra pour les exercices suivants d'appliquer le code ou d'expliquer les raisons pour lesquelles seule une partie des options et actions gratuites est soumise à des conditions de performance.

En ce qui concerne les critères de détermination de la rémunération variable, l'AMF avait relevé dans le cadre de son rapport 2008 sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne que l'information sur les objectifs qualitatifs était très rarement détaillée. Ce constat avait été établi sur la base d'un échantillon de documents de référence relatifs à l'exercice 2007. Dans la mesure où la divulgation de ces informations pourrait leur porter préjudice, les émetteurs devraient, *a minima*, indiquer explicitement que les critères sont préétablis et définis de manière précise.

En outre, les sociétés qui n'ont pas appliqué certaines recommandations du code AFEP/MEDEF n'ont pas systématiquement motivé leur décision. C'est le cas, comme indiqué ci-dessus, pour les conditions d'exercice des options et l'attribution d'actions gratuites, même si la date d'entrée en vigueur du code peut expliquer que toutes les sociétés concernées n'aient pas eu le temps de se mettre en conformité sur ce point. De manière plus ponctuelle, il a été constaté que les explications données par certaines sociétés ne sont pas toujours suffisamment détaillées et ne permettent pas de justifier la non application du code. L'AMF rappelle donc que le code repose sur une règle fondamentale du gouvernement d'entreprise qui consiste à « appliquer ou expliquer » les raisons pour lesquelles certaines recommandations ne sont pas mises en œuvre. Les sociétés qui n'ont pas appliqué certaines recommandations et n'ont pas donné d'explications, ou des explications insuffisantes, ne sont pas en conformité avec le code AFEP/MEDEF.

Enfin, si l'objectif de ce rapport n'est pas d'apprécier le montant des rémunérations des dirigeants, l'AMF a constaté que la moitié des présidents non exécutifs de l'échantillon (présidents de conseil d'administration) perçoit, outre une rémunération fixe, une partie variable ainsi que, dans certains cas, des options ou des actions gratuites. Compte tenu des fonctions exercées par ces dirigeants, il convient de s'interroger sur ces modalités de rémunération.

**Au vu de ces constats, l'AMF formule les observations suivantes concernant l'information sur les rémunérations des dirigeants visant à améliorer l'application du code AFEP/MEDEF :**

- 1 - Afin d'améliorer l'accès aux informations et leur lisibilité, l'AMF recommande aux sociétés :
  - de centraliser l'information et les tableaux dans la partie relative à la rémunération des mandataires sociaux du document de référence ou, si la société ne souhaite pas dupliquer l'information, insérer des renvois explicites vers les autres parties du document où l'information est présentée ;
  - d'utiliser le tableau n°10 de sa recommandation récapitulant les informations relatives au contrat de travail, aux indemnités de départ et de non concurrence et à l'existence d'un régime de retraite à prestations définies.
  
- 2 - L'AMF recommande aux sociétés de mentionner de manière explicite dans le document de référence les éléments suivants, lorsqu'ils sont applicables :
  - l'engagement, *a minima*, d'examiner les cas de cumul d'un contrat de travail avec un mandat lors du renouvellement des mandats des dirigeants concernés ;
  - le versement des indemnités de départ n'a lieu qu'en cas de départ contraint et lié à un changement de contrôle ou de stratégie et est donc exclu si le dirigeant quitte à son initiative la société, change de fonctions au sein du groupe ou a la possibilité de faire valoir ses droits à la retraite à brève échéance ;
  - la rémunération globale des dirigeants a été déterminée en prenant en compte l'avantage que représente le bénéfice d'un régime de retraite supplémentaire ;
  - l'interdiction des instruments de couverture et le fait qu'à la connaissance de l'entreprise, aucun instrument de couverture n'est mis en place.
  
- 3 - L'AMF recommande, en ce qui concerne les régimes de retraite supplémentaires, que les émetteurs publient une information complète sur les droits potentiels ouverts à titre individuel, intégrant les modalités de détermination et de calcul des prestations de retraites pour chaque bénéficiaire (période et montant du salaire de référence, droits potentiels annuels en termes de pourcentage de la rémunération de référence, cumul des droits potentiels annuels atteint en fin de période, plafond des droits potentiels, conditions d'ancienneté et de présence requises dans l'entreprise).
  
- 4 - L'AMF recommande que les sociétés définissent de manière précise et explicite les critères qualitatifs utilisés pour la détermination de la partie variable de la rémunération, sauf cas particuliers où la société indique, *a minima*, que pour des raisons de confidentialité certains critères qualitatifs non publics ont été préétablis et définis de manière précise.
  
- 5 - L'AMF rappelle aux sociétés qui ne l'ont pas encore fait, que le code prévoit que l'exercice de la totalité des options attribuées aux dirigeants, ou l'acquisition de la totalité des actions de performances, soit soumis à des conditions de performance ou, à défaut, que la politique retenue soit expliquée.

**En outre, les constats établis dans le cadre du rapport soulèvent un certain nombre de questions pour lesquelles l'AMF suggère qu'une réflexion complémentaire soit menée par les associations professionnelles.**

**5 pistes de réflexion ont été identifiées :**

- **Piste de réflexion 1 :** le code AFEP/MEDEF contient plusieurs éléments qualitatifs difficiles à apprécier en pratique. Il s'agit du caractère « exigeant » des conditions de performance relatives aux indemnités de départ, du groupe de bénéficiaires « sensiblement plus large » que les mandataires sociaux pour les régimes de retraite supplémentaires, du pourcentage « limité » de la rémunération que doivent représenter les droits potentiels au titre de ces régimes, et du pourcentage « disproportionné » que les options et actions gratuites ne doivent pas représenter par rapport à la rémunération totale. Il convient de s'interroger sur la nécessité de

mieux définir ces éléments et sur leur bonne application au cas par cas. Cette piste de réflexion ne vise pas à remettre en question l'utilisation de critères qualitatifs dans la détermination de la partie variable de la rémunération, critères qui sont tout à fait légitimes.

- **Piste de réflexion 2 :** L'AMF suggère qu'un engagement formel de ne pas utiliser d'instruments de couverture des options soit pris par les dirigeants mandataires sociaux et inséré dans le document de référence.
- **Piste de réflexion 3 :** il est également proposé une modification ponctuelle du code AFEP/MEDEF en ce qui concerne les sociétés cotées filiales d'entreprises cotées. Il apparaît en effet légitime que le dirigeant de l'entreprise filiale cotée soit soumis au code et que l'émetteur explique, s'il y a lieu, les raisons qui motivent sa décision de maintenir le contrat de travail avec la société mère selon le principe « appliquer ou expliquer » ; dans ce cas, il semble cohérent que le titulaire du contrat de travail ne bénéficie pas d'indemnités de fin de mandat.
- **Piste de réflexion 4 :** l'AMF suggère qu'une réflexion soit lancée sur les modalités de rémunération des présidents non exécutifs, en tenant compte de la diversité des situations et de la variété des fonctions exercées par ces dirigeants.
- **Piste de réflexion 5 :** la Commission européenne a publié le 30 avril 2009 une recommandation concernant le régime de rémunération des administrateurs des sociétés cotées et complétant deux précédentes recommandations. Si les obligations légales applicables en France aux rémunérations des dirigeants et le code AFEP/MEDEF sont en ligne avec les recommandations de la Commission européenne, ces dernières contiennent certains éléments qui pourraient être examinés et, le cas échéant, intégrés dans le code : la prise en compte dans les critères de performance de la « viabilité à long terme de la société », le paiement différé d'une partie de la composante variable de la rémunération, l'exclusion de la partie variable de la rémunération dans le calcul des indemnités de départ. Dans sa recommandation, la Commission aborde également, en matière de gouvernance, le rôle respectif des conseils d'administration et de surveillance et des actionnaires. L'AMF suggère que les associations professionnelles prennent en compte ces orientations dans leur réflexion en matière de politique de rémunération.

▪ **ANNEXE**

**Liste des sociétés de l'échantillon :**

ACCOR	PAGES JAUNES
ADP	PEUGEOT
AIR LIQUIDE	PPR
ALCATEL-LUCENT	PUBLICIS GROUPE
AXA	RENAULT
BIC	SAFRAN
BNP PARIBAS	SAINT GOBAIN
BOUYGUES	SANOFI-AVENTIS
BUREAU VERITAS	SCHNEIDER ELECTRIC
CAP GEMINI	SCOR SE
CARREFOUR	SOCIETE GENERALE
CASINO GUICHARD	SUEZ ENVIRONNEMENT
CNP ASSURANCES	TECHNIP
CREDIT AGRICOLE	TF1
DANONE	THALES
DASSAULT SYSTEMES	TOTAL
EDF	UNIBAIL-RODAMCO
EDF ENERGIES NOUVELLES	VALLOUREC
EIFFAGE	VEOLIA ENVIRONNEMENT
ERAMET	VINCI
ESSILOR	VIVENDI
FONCIERE DES REGIONS	
FRANCE TELECOM	
GDF SUEZ	
GECINA	
HERMES	
ICADE	
ILIAD	
IMERYS	
IPSEN	
JC DECAUX	
KLEPIERRE	
LAFARGE	
LAGARDERE S.C.A.	
LEGRAND	
L'OREAL	
LVMH	
MICHELIN	
NATIXIS	