

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.





































































































