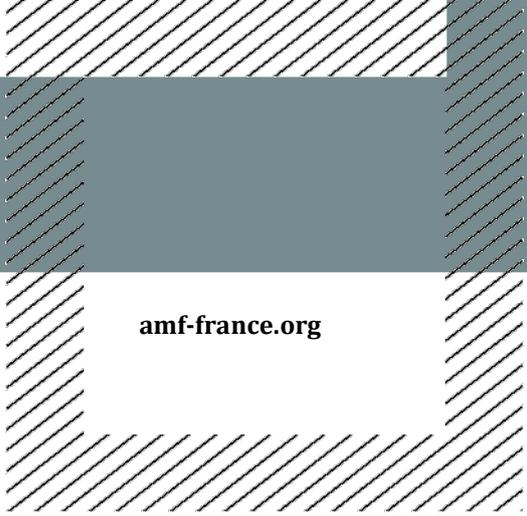


NOVEMBRE 2017

RAPPORT 2017

**SUR LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE,
LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS,
LE CONTROLE INTERNE
ET LA GESTION DES RISQUES**



amf-france.org

PLAN DU RAPPORT

SYNTHÈSE	2
1. MÉTHODOLOGIE DU RAPPORT ET RAPPEL DES TEXTES EN VIGUEUR	6
1.1. Objet et méthodologie du rapport.....	6
1.2. Référentiel de textes et plan du rapport	8
2. LES ÉVOLUTIONS EN MATIÈRE DE GOUVERNANCE ET DE RÉMUNÉRATION	10
2.1. En France.....	10
2.2. En Europe et au plan international	15
3. LES CONSTATS RELATIFS AU FONCTIONNEMENT DU CONSEIL	23
3.1. La présentation des informations relatives au gouvernement d’entreprise.....	23
3.2. Les informations données sur les changements de système de gouvernance.....	24
3.3. Le rôle du président du CS ou du CA dans les sociétés dont les mandats sont dissociés.....	25
3.4. La représentation des femmes au sein du conseil	27
3.5. Les administrateurs représentant les salariés actionnaires et les administrateurs représentant les salariés.....	30
3.6. La qualification d’administrateur indépendant.....	32
3.7. Les membres indépendants au sein du conseil et de ses comités	36
3.8. La gestion des situations de conflits d’intérêts.....	38
3.9. La pratique de l’administrateur référent.....	40
3.10. L’évaluation des travaux du conseil et des comités	42
3.11. Le cumul des mandats.....	44
3.12. La description des objectifs de diversité	46
3.13. La tenue d’une réunion hors la présence des dirigeants mandataires sociaux exécutifs	46
3.14. L’existence d’un plan de succession.....	47
3.15. Les censeurs	48
4. LES CONSTATS EN MATIÈRE DE RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS	50
4.1. Constats généraux	50
4.2. Situations spécifiques	53
4.4. La rémunération fixe.....	55
4.5. La rémunération variable annuelle	58
4.6. La rémunération de long terme	65
4.7. La rémunération exceptionnelle.....	68
4.8. Les indemnités de prise de fonction	69
4.9. Le départ des dirigeants.....	69
4.10. Les régimes de retraite.....	72
4.11. La consultation des actionnaires.....	73
4.12. Transparence des informations relatives aux rémunérations des dirigeants Mandataires sociaux – les sommes versées par le groupe	79
5. CONTRÔLE INTERNE ET GESTION DES RISQUES	80
5.1. Rappel du contexte : le rapport du Groupe de travail de l’AMF et les récentes modifications législatives	80
5.2. Étude statistique sur les informations communiquées sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques et les risques eux-mêmes dans les documents de référence et les rapports du Président.....	81
ANNEXE 1 – Liste des sociétés de l’échantillon.....	85
ANNEXE 2 – Positions des agences de conseil en vote et d’investisseurs institutionnels dans leur politique de vote pour 2017..	86

SYNTHÈSE

Le présent rapport est élaboré en application de l'article L. 621-18-3 du code monétaire et financier, issu de la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003, qui charge l'AMF d'établir chaque année un rapport se fondant sur les informations publiées par les sociétés ayant leur siège statutaire en France cotées sur un marché réglementé, en matière de gouvernement d'entreprise, de rémunération des dirigeants, de contrôle interne et de gestion des risques. Il s'agit du 14^{ème} rapport rédigé par l'AMF en la matière.

Afin de renforcer la visibilité des messages les plus importants, l'AMF a décidé l'an passé de faire évoluer la présentation du rapport vers un format plus succinct. Ce même objectif a été de nouveau poursuivi cette année.

L'échantillon d'analyse du rapport demeure constitué de 60 sociétés dont le siège social est en France, soit les 34 sociétés du CAC 40 au 31 décembre 2016 et les 26 autres sociétés du SBF 120 ayant les capitalisations boursières les plus importantes.

■ **Un code AFEP-MEDEF sensiblement révisé en novembre 2016**

Le code AFEP-MEDEF a fait l'objet d'une nouvelle révision en novembre 2016, qui a permis d'intégrer certaines évolutions sur le gouvernement d'entreprise (renforcement du rôle du conseil en matière de stratégie, dispositions sur l'indépendance des administrateurs, référence à la responsabilité sociale et environnementale de la société, intégration des sociétés en commandite par actions, etc.) et sur les rémunérations (plafonnement des indemnités de départ, communiqué publié à l'occasion du départ d'un dirigeant, critères de performance à satisfaire sur plusieurs exercices consécutifs, etc.), correspondant à certains thèmes traités par les recommandations et pistes de réflexion émises par l'AMF dans ses rapports annuels antérieurs.

■ **Un cadre normatif français et européen sensiblement modifié en 2017**

La deuxième partie du rapport est consacrée aux principales évolutions en matière de gouvernement d'entreprise et de rémunération tant en France (dispositions de la loi « Sapin II » sur le « *say on pay* » et la prévention de la corruption, ordonnances relatives à la publication d'informations non financières et à la simplification des obligations d'information des sociétés, rapports de la commission consultative « Épargnants » de l'AMF et du Haut comité de gouvernement d'entreprise, notamment) qu'à l'international (directive « Droits des actionnaires II », rapport de l'ESMA sur l'identification des actionnaires, projet de réforme du gouvernement d'entreprise au Royaume-Uni, en particulier).

■ **Un rapport de l'AMF dans la lignée du précédent mais dont la présentation a été repensée**

Dans les chapitres du rapport dédiés aux constats relatifs au gouvernement d'entreprise, aux rémunérations, au contrôle interne et à la gestion des risques, l'AMF a à nouveau retenu une approche statistique accompagnée de développements approfondis uniquement sur certains thèmes jugés d'actualité ou pour lesquels une marge de progression est encore souhaitable.

■ **Une amélioration continue de la conformité des sociétés au code AFEP-MEDEF en matière de gouvernement d'entreprise**

Le nombre de bonnes pratiques relevées dépasse cette année largement le nombre d'émetteurs cités du fait d'une mauvaise application du code.

L'AMF constate qu'à l'issue des assemblées générales de 2017, toutes les sociétés de son échantillon présentaient un taux de féminisation supérieur à 40 % ou appliquaient la dérogation relative aux conseils composés d'au plus huit membres. Toutefois, l'AMF observe toujours un décalage entre la féminisation des conseils, imposée par la loi, et celle des mandataires sociaux (président, directeur général, directeur général délégué).

Si la proportion globale d'administrateurs indépendants au sein des conseils se maintient à un niveau élevé, l'AMF constate néanmoins qu'une proportion importante de sociétés de l'échantillon ne donne encore qu'une information parcellaire, ou ne publie pas d'information, sur les critères effectivement retenus pour apprécier le caractère significatif des relations d'affaires. Afin que les investisseurs puissent réellement apprécier la qualification d'indépendance des administrateurs, il est essentiel que la société présente dans son rapport annuel,

conformément à la recommandation du code AFEP-MEDEF, les critères retenus par le conseil d'administration (CA) ou de surveillance (CS) afin d'apprécier le caractère significatif ou non des relations d'affaires susceptibles d'être entretenues par des administrateurs ou membres qualifiés d'indépendants.

De manière générale, l'ensemble de l'échantillon se conforme aux recommandations en matière de gestion des conflits d'intérêts. Par ailleurs, l'AMF constate que certaines sociétés vont au-delà des préconisations du code en mentionnant dans leur documentation que les administrateurs concernés ne peuvent participer tant au vote qu'aux débats.

Toutes les sociétés indiquent avoir mené une évaluation portant sur le fonctionnement du conseil. La quasi-totalité des sociétés fournit le détail de la procédure, les objectifs ou les thèmes de l'évaluation, les résultats de celle-ci ainsi que les points d'amélioration souhaités par les administrateurs. En revanche, l'évaluation de la contribution individuelle des administrateurs aux travaux du conseil reste encore insuffisamment réalisée. Dans ce cadre, on devrait s'attendre à ce que les sociétés publient un taux de présence individuel des administrateurs au sein du conseil et de comités auxquels ils participent.

Les thématiques plus récentes telles que les objectifs de diversité des membres du conseil, la pratique des réunions hors la présence des dirigeants mandataires sociaux exécutifs (« *executive sessions* ») ou les plans de succession des dirigeants peuvent encore faire l'objet d'améliorations de la part des émetteurs. Par ailleurs, le critère des 12 ans et les relations d'affaires concernant l'indépendance des administrateurs ainsi que les missions du président du conseil ont été à nouveau expertisés par l'AMF. Ce dernier sujet donne lieu à une nouvelle piste de réflexion invitant les sociétés à fournir une information *ex post* sur les missions confiées au président.

Enfin, l'AMF a présenté une analyse plus détaillée qu'à l'accoutumée sur les thématiques des administrateurs référents et des censeurs. Sans être conclusive, cette analyse devrait permettre aux sociétés de mieux situer leurs pratiques par rapport à l'échantillon. Dans ce cadre, l'AMF constate que l'administrateur référent devient une « personne clé » de certains conseils, dont les missions et le bilan d'activité sont de mieux en mieux décrits. Néanmoins, elle relève qu'un tiers des sociétés qui ont fait le choix de ne pas dissocier les fonctions de président du conseil et de directeur général, n'ont pas nommé d'administrateur référent et que celui-ci, lorsqu'il existe, n'est indépendant que dans moins d'un cinquième des cas.

■ Une amélioration globale de la présentation en matière de rémunération

En matière de rémunération, l'AMF constate que l'année 2017 témoigne d'une amélioration globale de la présentation de la rémunération des dirigeants dans les documents d'information mis à disposition du public. Cette partie, illustrée sous forme de graphiques, a été étayée d'une analyse sur le rapport entre les différents éléments de rémunération attribués aux dirigeants et les modalités de détermination de ces éléments.

Les sociétés justifient correctement les circonstances qui les ont amenées à procéder à une augmentation de la rémunération fixe de dirigeants.

La transparence relative à la détermination de la rémunération variable annuelle est dans l'ensemble satisfaisante. Les sociétés indiquent, à de rares exceptions près, le plafond que la rémunération variable annuelle peut atteindre, les critères sur la base desquels cette rémunération est déterminée et le niveau global de réalisation atteint. L'AMF constate cependant, concernant ce dernier élément, que des précisions supplémentaires pourraient être apportées notamment en détaillant pour chaque objectif quantifiable, *a minima*, le niveau de réalisation atteint. De même, lorsque la part de la rémunération variable annuelle attribuée sur la base de la performance observée des critères qualitatifs s'écarte significativement du rapport initialement fixé et devient prépondérante par rapport à la partie reposant sur la performance des critères quantifiables, l'exposé des motivations du conseil semble nécessaire pour comprendre sa décision.

La publication du code AFEP-MEDEF étant intervenue en fin d'année 2016, les émetteurs n'ont pas eu tous le temps de prendre en compte la nouvelle nomenclature utilisée qui distingue désormais les critères quantifiables des critères qualitatifs et la rémunération variable annuelle de la rémunération de long terme.

Concernant la rémunération de long terme, l'attention de l'AMF a été portée sur les critères utilisés pour la déterminer et leur caractère exigeant. L'AMF relève que plusieurs sociétés ont mis en place des mécanismes qui peuvent entraîner la diminution du montant de la rémunération variable et éventuellement de long terme,

lorsque des éléments négatifs apparaissent après la détermination de l'une de ces rémunérations (mécanisme de *malus* et de *claw back*).

En cas de départ du dirigeant, les recommandations du code AFEP-MEDEF ont été respectées et le plafond équivalent à deux années de rémunération (fixe + variable annuel) a été appliqué.

Concernant les régimes de retraite, on observe la mise en place de nouveaux dispositifs venant remplacer les régimes de retraite à prestations ou cotisations définies habituellement attribués au bénéficiaire des dirigeants. Dans la mesure où ces nouveaux dispositifs ne sont pas explicitement encadrés par les recommandations du code AFEP-MEDEF, l'AMF invite les associations professionnelles à se prononcer sur une éventuelle extension de la portée de leurs recommandations.

Enfin, l'année 2017 a été marquée par la mise en œuvre du vote *ex ante*. L'AMF, sur la base des constatations réalisées dans le cadre de l'étude des résolutions présentées en assemblée générale, a été amenée à formuler un certain nombre de commentaires. Ainsi, la façon de présenter les éléments soumis au vote des actionnaires de même que le détail apporté à leur description apparaissent disparates. Une recommandation a été émise en vue d'améliorer la transparence des informations présentées en assemblée générale et l'expression du vote des actionnaires. A la différence de l'exercice précédent, l'ensemble des résolutions présentées au sein de l'échantillon au titre des votes *ex post* et *ex ante* a été approuvé.

■ **L'insertion d'une partie sur le contrôle interne et la gestion des risques**

L'AMF réalise chaque année une étude sur les rapports du président sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques. Cette année l'étude a été intégrée dans le présent rapport, après que cette publication a été réalisée de manière *ad hoc* pendant plusieurs années. Elle porte sur les récentes modifications législatives apportées en juillet 2017 ainsi que sur des éléments statistiques sur les informations communiquées dans les rapports du président sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques pour l'exercice 2016.

■ **Les principaux changements à prendre en considération pour les exercices ouverts à compter de 2017**

L'ordonnance n° 2017-1162 du 12 juillet 2017 a introduit plusieurs mesures de simplification et de clarification des obligations d'information à la charge des sociétés, parmi lesquelles certaines ont trait aux informations relatives aux procédures de contrôle interne et de gestion des risques, jusqu'à présent intégrées dans un rapport dédié du président. Ces nouvelles dispositions seront applicables aux rapports afférents aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2017, c'est-à-dire aux rapports qui seront publiés en 2018.

Cette ordonnance constitue l'aboutissement d'une réflexion amorcée il y a plusieurs années par l'AMF, qui avait constitué en mars 2015 un groupe de travail « *sur le rapport du président sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques* ». Dans le rapport de ce groupe publié en février 2016, Monsieur Jean-Claude Hanus, membre du collège de l'AMF et président du groupe de travail, insistait sur la nécessité d'une modernisation de ces rapports et relevait que « *[leur] lecture donne l'impression d'un exercice de plus en plus formel qui s'éloigne de l'objectif de délivrance d'une information utile parce que pertinente* ».

L'ordonnance remplace ainsi l'ancien rapport du président par un rapport sur le gouvernement d'entreprise, de la compétence du CA (ou CS en cas de société à structure duale), qui peut prendre la forme d'un rapport distinct joint au rapport de gestion ou d'une section spécifique¹ de ce dernier. L'actuel rapport du président disparaît donc.

Les informations sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques sont quant à elles intégrées directement dans le rapport de gestion, qui devra dès le prochain exercice comprendre des informations sur « *les principales caractéristiques des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place par la société relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière* ». On peut relever que le législateur a circonscrit le périmètre des informations demandées à la seule élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, s'alignant ce faisant sur l'article 20 de la directive « comptable » révisée 2013/34/UE du 26 juin 2013. On retrouvera ainsi demain dans le rapport de gestion toutes les informations qui

¹ Uniquement en cas de société « moniste » à conseil d'administration.

relevaient jusqu'à présent du rapport du président en matière de procédures de contrôle interne et de gestion des risques. En effet, le futur rapport de gestion devra contenir, en sus de la « *description des principaux risques et incertitudes auxquels la société est confrontée* » déjà requise, des informations sur « *les principales caractéristiques des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place [...]* » et « *des indications sur les risques financiers liés aux effets du changement climatique et la présentation des mesures que prend l'entreprise pour les réduire en mettant en œuvre une stratégie bas-carbone dans toutes les composantes de son activité* ».

Par ailleurs, l'ensemble des dispositions du code AFEP-MEDEF révisé, qui pour certaines avaient une application différée, trouveront à s'appliquer dans le cadre de la rédaction des prochains rapports.

■ **La formulation par l'AMF de nouvelles recommandations et pistes de réflexion**

Au total, quatre nouvelles recommandations et quatre nouvelles pistes de réflexion sont formulées par l'AMF. Elles viennent compléter les recommandations et les pistes de réflexion déjà exprimées dans la recommandation n° 2012-02².

□ *Les nouvelles recommandations à l'attention des émetteurs :*

- les missions et le bilan d'activité du président du conseil d'administration ou conseil de surveillance devraient être présentées de manière précise et circonstanciée ;
- au moment du calcul de la rémunération variable annuelle :
 - les sociétés devraient préciser clairement *a minima* pour chaque objectif quantifiable le niveau de réalisation atteint ; et
 - le CA ou le CS devrait justifier clairement sa décision lorsque le rapport entre la part qualitative et la part quantifiable s'écarte significativement de celui déterminé à l'origine, cette situation devant rester exceptionnelle ;
- des résolutions distinctes devraient être rédigées dès lors qu'elles couvrent des catégories de dirigeants différentes et/ou que la portée du vote exprimé par les actionnaires est différente.

□ *Les nouvelles pistes de réflexion à l'attention de l'AFEP et du MEDEF concernent :*

- une présentation plus standardisée de la composition du conseil et des comités, à l'instar de ce que prévoit déjà leur code pour les rémunérations des dirigeants mandataires sociaux ;
- une réflexion sur le degré de détail et de pertinence des informations à donner sur les relations d'affaires devrait être menée, s'agissant notamment de l'invocation de la confidentialité pour ne pas divulguer les seuils de significativité ;
- une révision de la rédaction du code concernant les situations de conflits d'intérêts pour viser l'abstention tant du vote que des débats ;
- une extension du code à l'encadrement des nouveaux dispositifs de retraite mise en place au bénéfice du ou des dirigeants mandataires sociaux exécutifs.

■ **L'actualisation de la recommandation consolidée de l'AMF en matière de gouvernement d'entreprise et de rémunération des dirigeants**

L'AMF actualise ce document, concomitamment à la publication du présent rapport, par l'insertion des recommandations et pistes de réflexion émises dans le cadre des rapports de 2016 et 2017 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants, en tenant compte de la mise à jour du code AFEP-MEDEF de novembre 2016 ainsi que de l'adoption de la loi dite « Sapin II »³ et de son décret d'application⁴.

² [Recommandation AMF n° 2012-02 - Gouvernement d'entreprise et rémunération des dirigeants des sociétés se référant au code AFEP-MEDEF - Présentation consolidée des recommandations contenues dans les rapports annuels de l'AMF.](#)

³ Loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique.

⁴ Décret n° 2017-340 du 16 mars 2017 relatif à la rémunération des dirigeants et des membres des conseils de surveillance des sociétés anonymes cotées.

1. MÉTHODOLOGIE DU RAPPORT ET RAPPEL DES TEXTES EN VIGUEUR

1.1. OBJET ET MÉTHODOLOGIE DU RAPPORT

1.1.1. Approche et structure

- Le respect du principe « appliquer ou expliquer », prévu par les articles L. 225-37 et L. 225-68 du code de commerce⁵, est apprécié de manière exigeante, conformément à la recommandation d'avril 2014 de la Commission européenne, à la doctrine de l'AMF et au code AFEP-MEDEF. Ce principe est en effet au cœur de l'architecture normative du gouvernement d'entreprise.
- La deuxième partie, consacrée aux principales évolutions de l'environnement normatif de la gouvernance des sociétés cotées, présente des tableaux de synthèse permettant de mieux en apprécier la portée.
- Les développements approfondis et les analyses statistiques et de conformité portent sur un nombre limité de sujets, afin d'améliorer la visibilité des messages les plus importants et de renforcer la cohérence du rapport et sa complémentarité avec les travaux existants, notamment ceux du Haut comité de gouvernement d'entreprise (HCGE).
- Les meilleures et les moins bonnes pratiques de certains émetteurs leur sont toujours attribuées nominativement. S'agissant des pratiques jugées perfectibles, sont ainsi nommées les sociétés qui n'appliquent pas une recommandation du code ou une recommandation de l'AMF (en particulier lorsqu'elle vient interpréter une disposition du code), sans pour autant fournir d'explications ou d'explications suffisamment circonstanciées et adaptées, conformément au principe « appliquer ou expliquer ». Aucune citation nominative n'a été faite sur la base des nouvelles recommandations du code AFEP-MEDEF en raison de leur publication intervenue en novembre 2016. Cependant, l'AMF a établi des constats concernant l'application de ces nouvelles recommandations en vue de permettre aux émetteurs de mieux s'y conformer pour les exercices à venir.

1.1.2. Objet et échantillon

1.1.2.1. Objet

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

Il est précisé que toutes les informations contenues dans ce rapport ont été rendues publiques par les émetteurs dans leur document de référence ou rapport annuel publié en 2017 au titre de l'année 2016, ou dans des communiqués de presse parus ou des résolutions d'assemblées générales votées au premier semestre de 2017.

⁵ Respectivement, pour les sociétés à conseil d'administration et celles à conseil de surveillance et directoire. Le septième alinéa de l'article L. 225-37 du code de commerce, en vigueur jusqu'au 14 juillet 2017 disposait ainsi que « lorsqu'une société se réfère volontairement à un code de gouvernement d'entreprise élaboré par les organisations représentatives des entreprises, le rapport prévu au présent article précise également les dispositions qui ont été écartées et les raisons pour lesquelles elles l'ont été. Se trouve de surcroît précisé le lieu où ce code peut être consulté. Si une société ne se réfère pas à un tel code de gouvernement d'entreprise, ce rapport indique les règles retenues en complément des exigences requises par la loi et explique les raisons pour lesquelles la société a décidé de n'appliquer aucune disposition de ce code de gouvernement d'entreprise ».

1.1.2.2. Échantillon

Présenté en annexe 1, l'échantillon retenu pour l'élaboration de ce rapport est constitué de 60 sociétés cotées sur le compartiment A d'Euronext, se référant exclusivement au code de gouvernement d'entreprise élaboré par l'AFEP et le MEDEF. Elles sont réparties de la manière suivante :

- 34 sociétés de droit français relevant de l'indice CAC 40 au 31 décembre 2016. Ce périmètre n'inclut donc pas les 6 sociétés du CAC 40 dont le siège social est situé hors de France ;
- 26 autres sociétés du SBF 120 ayant les capitalisations les plus importantes.

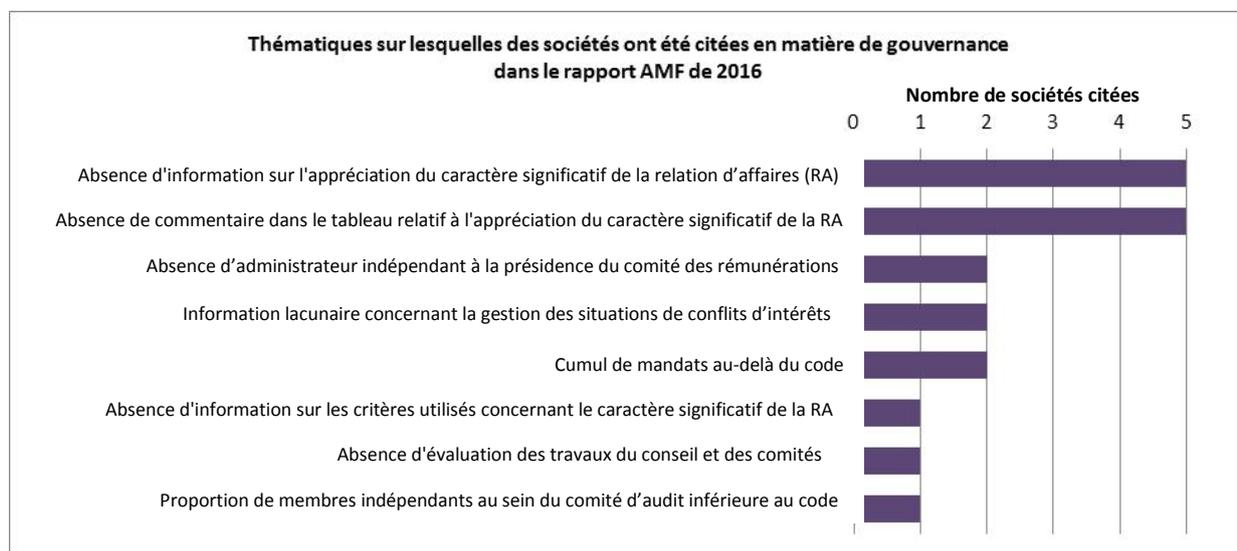
Le périmètre de cet échantillon correspond à ceux qui avaient été retenus en 2013, 2014 et 2015, sous réserve des évolutions intervenues dans les indices CAC 40 et SBF 120 (sorties de l'indice, variations de la capitalisation boursière, changement de siège social, etc.). Cette permanence de l'échantillon (à l'exception de celui de 2016 qui comportait les capitalisations les plus faibles du SBF 120) permet de présenter une comparaison statistique des principales informations données par ces sociétés sur le gouvernement d'entreprise et de rémunération des dirigeants.

Comme en 2015 et 2016, les sociétés ayant une clôture de l'exercice décalée ont été incluses dans l'échantillon.

1.1.2.3. Suites données par les sociétés

Ce rapport présente également les suites données par les sociétés du SBF 120 citées dans le rapport de 2016, sur des thématiques relatives à leur gouvernance, y compris par celles qui ne figurent pas cette année dans l'échantillon principal. Les sociétés citées sur la question du cumul des mandats, à l'exception de 2 sociétés, sont désormais conformes aux prescriptions du code à l'issue de l'exercice 2016. Pour mémoire, en matière de gouvernance, 16 sociétés avaient été citées dans le rapport 2016 de l'AMF, dont 2 sociétés à deux reprises.

Le graphique suivant rappelle les thématiques sur lesquelles ces sociétés avaient été mentionnées.



1.1.3. Méthode et structure de l'analyse

Ce rapport a été élaboré à partir des informations publiques contenues dans le document de référence et publiées sur le site internet des sociétés de l'échantillon. Leur analyse se fonde sur des critères tant quantitatifs que qualitatifs, avec l'aide d'une grille regroupant l'essentiel des recommandations du code AFEP-MEDEF et les meilleures pratiques en matière de gouvernement d'entreprise et de rémunération des dirigeants. Cette grille d'analyse est actualisée pour chaque nouveau rapport, afin de tenir compte des évolutions réglementaires, des changements éventuels apportés au code, du renouvellement des débats sur la gouvernance ainsi que de la

conjoncture économique. Ces changements peuvent conduire à mettre l'accent sur certaines problématiques. En l'occurrence, cette année la grille a été notamment modifiée pour insérer de nouvelles thématiques telles que les objectifs de diversité dans la composition des conseils, les réunions hors la présence des dirigeants mandataires exécutifs, les nouvelles dispositions en matière de *say on pay*, etc.

L'analyse consacrée à la composition et à la diversité des conseils s'appuie également sur l'examen des projets de résolutions publiés au BALO par les sociétés de l'échantillon.

Dans la mesure où les sociétés dont les pratiques ne sont pas conformes au *corpus* de référence sont mentionnées nommément, l'AMF informe en amont (courant juillet) les émetteurs concernés des observations et mentions factuelles qu'elle compte faire figurer dans le rapport. Ceux-ci peuvent ainsi lui transmettre leurs commentaires avant que le rapport ne soit finalisé. Toutefois seules ont été prises en compte, en vue des citations dans le présent rapport, les informations publiques (communiqué de presse, extrait du document de référence...) qui auraient le cas échéant été omises lors de l'examen initial ou publiées avant septembre.

1.2. RÉFÉRENTIEL DE TEXTES ET PLAN DU RAPPORT

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

Au plan européen, un certain nombre de textes sont applicables en matière de gouvernement d'entreprise et de rémunérations des dirigeants et notamment la directive dite « comptable » 2006/46/CE du 14 juin 2006, modifiée par la directive 2013/34/UE du 26 juin 2013⁶ et la directive 2014/95/UE du 22 octobre 2014⁷, dont l'article 20 constitue le fondement de droit communautaire pour la mise en œuvre du principe « appliquer ou expliquer ».

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

- les dispositions législatives, en particulier celles relatives au rapport du président du conseil sur le gouvernement d'entreprise⁸, au principe « appliquer ou expliquer », à la représentation équilibrée des hommes et des femmes, au cumul des mandats, à la désignation d'administrateurs représentant les salariés, au comité d'audit ou aux mentions du rapport de gestion sur les rémunérations ;
- l'autorégulation, *via* les recommandations du code AFEP-MEDEF applicables au 31 décembre 2016, auquel toutes les entreprises de l'échantillon déclarent se référer ;
- la recommandation consolidée n° 2012-02 de l'AMF, actualisée chaque année sauf en 2016, qui regroupe les recommandations formulées dans les précédents rapports et applicables aux sociétés cotées déclarant se référer au code AFEP-MEDEF.

Par ailleurs, l'AMF présente également en annexe 2, à titre informatif, un tableau synthétique reprenant les positions développées dans les politiques de vote pour 2017 de 3 agences de conseil en vote – **ISS**, **GLASS LEWIS** et **PROXINVEST** –, de l'**AFG** et de deux investisseurs institutionnels (**BLACKROCK** et **AMUNDI**) sur quelques thématiques abordées dans le présent rapport.

De plus, une brève analyse a été effectuée concernant la mise en œuvre par les sociétés de l'échantillon de quelques recommandations de transparence sur les assemblées générales (AG), formulées dans le rapport dit « Poupert-Lafarge » publié le 2 juillet 2012. Ces recommandations ont ensuite été complétées le 11 février 2015 puis renforcées par les travaux de la commission consultative « Épargnants » de l'AMF dans un rapport intitulé « *Pour un vote effectif en assemblée générale à l'ère du numérique* », publié en mars 2017. Le Collège de l'AMF a

⁶ Directive 2013/34/UE du 26 juin 2013 relative aux états financiers annuels, aux états financiers consolidés et aux rapports y afférents de certaines formes d'entreprises.

⁷ Directive 2014/95/UE du 22 octobre 2014 relative à la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et certains groupes.

⁸ Dispositions récemment modifiées par l'ordonnance n° 2017-1162 du 12 juillet 2017 portant diverses mesures de simplification et de clarification des obligations d'information à la charge des sociétés.

décidé, lors de sa séance du 18 juillet 2017, de reprendre à son compte plusieurs propositions de ce rapport et de les intégrer, sous forme de recommandations, à la doctrine de l'AMF. Ces propositions⁹ ont été ajoutées à la recommandation DOC-2012-05 concernant les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées qui a été actualisée le 24 octobre 2017. Ces nouvelles propositions n'ont pas fait l'objet d'une analyse dans le cadre du présent rapport, l'AMF ayant réalisé ses travaux sur le fondement des recommandations modifiées en février 2015.

**« Zoom » sur la mise en application sur certaines recommandations de l'AMF
en matière d'assemblée générale**

*Les éléments d'analyse qui suivent ont été relevés à la date du 31 juillet 2017
sur la base des recommandations sur les assemblées générales du 11 février 2015*

- Toutes les sociétés de l'échantillon, sauf une société, disposent d'un espace dédié aux assemblées générales sur leur site internet.
- Tous les émetteurs présentent une information relative aux résultats des votes, ceux-ci étant présentés pour chaque résolution votée et certains tableaux étant plus clairs que d'autres, notamment ceux qui reprennent l'intitulé de la résolution en plus de son numéro. En revanche, 3 émetteurs ne présentent pas d'information relative au quorum.
- 6 sociétés, soit 10 % de l'échantillon, ont publié au 31 juillet 2017 le procès-verbal de leur assemblée générale de 2017. 37 sociétés, soit 62 % de l'échantillon, publient un communiqué de presse synthétisant les principales décisions prises lors de l'assemblée générale. Aucune des sociétés qui publient la copie du procès-verbal ne diffuse, en supplément, un communiqué de presse. 17 sociétés ne fournissent aucune information sur le déroulement de l'assemblée générale, hormis le résultat des votes et, dans certains cas, la possibilité de visionner l'assemblée générale sur leur site.
- 57 sociétés, soit 95 % de l'échantillon, rendent accessible l'exposé des motifs des résolutions, principalement dans la brochure de convocation. À titre illustratif, 47 sociétés, soit 78 % de l'échantillon, présentent un exposé lisible et clair des résolutions relatives à l'approbation des conventions réglementées concernant notamment l'identification des parties à la convention, la date de la convention, les éléments de rémunération et/ou de tarification, le contexte et/ou les objectifs de la convention.
- 13 émetteurs, soit 22 % de l'échantillon, indiquent la date de leur prochaine assemblée générale (en l'espèce pour l'année 2018).
- 56 émetteurs, soit 93 % de l'échantillon, rendent accessibles les statuts actualisés de la société.

Chacune des parties thématiques de ce rapport est organisée comme suit :

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

⁹ Il s'agit des propositions n° 1, 2, 3, 4, 5, 6, 19 et 31.

2. LES ÉVOLUTIONS EN MATIÈRE DE GOUVERNANCE ET DE RÉMUNÉRATION

2.1. EN FRANCE

2.1.1. Principales évolutions législatives et réglementaires

2.1.1.1. La loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique (dite « Sapin II »)

Outre qu'elle crée une Agence française anticorruption (AFA), et édicte de nouvelles obligations de prévention et de détection de la corruption et du trafic d'influence mises à la charge de certaines sociétés et EPIC (établissements publics à caractère industriel et commercial)¹⁰, la loi « Sapin II » instaure, en son article 161, un droit de vote des actionnaires (« *say on pay* ») sur la rémunération des dirigeants des sociétés cotées sur un marché réglementé.

Concernant la politique de rémunération, les articles L. 225-37-2 et L. 225-82-2 du code de commerce prévoient que les principes et les critères de détermination, de répartition et d'attribution des éléments fixes, variables et exceptionnels composant la rémunération totale et les avantages de toute nature, attribuables aux dirigeants¹¹ en raison de leur mandat, font l'objet d'une résolution soumise au moins chaque année à un vote contraignant¹² des actionnaires¹³. Cette approbation est par ailleurs requise pour toute modification de ces éléments de rémunération¹⁴, ainsi qu'à chaque renouvellement du mandat exercé par les dirigeants. Les projets de résolution établis par le conseil d'administration ou de surveillance sont présentés dans un rapport, joint au rapport consacré à la rémunération, qui détaille les éléments de rémunération précités.

En application de l'article L. 225-100 du code de commerce, l'assemblée générale statue également – par un vote contraignant des actionnaires portant sur des résolutions distinctes – sur les éléments de rémunération fixes, variables et exceptionnels et sur les avantages de toute nature versés ou attribués au titre de l'exercice antérieur aux dirigeants précités¹⁵. En cas de vote négatif, les éléments de rémunération variables ou exceptionnels ne peuvent être versés qu'après approbation par l'assemblée générale de la rémunération globale du dirigeant concerné.

¹⁰ Ces obligations sont mises à la charge des sociétés et EPIC employant au moins 500 salariés et dont le chiffre d'affaires est supérieur à 100 M€, ainsi que de leurs dirigeants.

¹¹ Le président, les directeurs généraux ou directeurs généraux délégués au sein des sociétés monistes, et les membres du directoire, directeur général unique et membres du conseil de surveillance au sein des sociétés dualistes.

¹² Si l'assemblée générale n'approuve pas la résolution qui lui est soumise, les principes et critères précédemment approuvés continuent de s'appliquer. En l'absence de principes et critères approuvés, la rémunération est déterminée conformément à la rémunération attribuée au titre de l'exercice précédent ou, en l'absence d'une telle rémunération, conformément aux pratiques existant au sein de la société.

¹³ Ce dispositif a été appliqué lors des assemblées générales de 2017. Ainsi, en 2017, les actionnaires se sont exprimés par un vote contraignant sur la politique de rémunération et, en particulier pour les sociétés se référant au code AFEP-MEDEF, un vote consultatif sur les rémunérations octroyées.

¹⁴ En application des articles R. 225-29-1 (sociétés monistes) et R. 225-56-1 (sociétés dualistes) du code de commerce, créés par le décret n° 2017-340 du 16 mars 2017 relatif à la rémunération des dirigeants et des membres des conseils de surveillance des sociétés anonymes cotées, les éléments de rémunération soumis aux votes comprennent, le cas échéant :

- 1° les jetons de présence ;
- 2° la rémunération fixe annuelle ;
- 3° la rémunération variable annuelle ;
- 4° la rémunération variable pluriannuelle ;
- 5° les attributions d'options de souscription ou d'achat d'actions ;
- 6° les attributions gratuites d'actions ;
- 7° les rémunérations exceptionnelles ;
- 8° les rémunérations, indemnités ou avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la prise de fonction ;
- 9° les engagements mentionnés aux premier et sixième alinéas des articles L. 225-42-1 et L. 225-90-1 ;
- 10° les éléments de rémunération et des avantages de toute nature dus ou susceptibles d'être dus à l'un des dirigeants concernés, au titre de conventions conclues, directement ou par personne interposée, en raison de son mandat, avec la société dans laquelle le mandat est exercé, toute société contrôlée par elle, qui la contrôle, ou encore placée sous le même contrôle qu'elle ;
- 11° tout autre élément de rémunération attribuable en raison du mandat ;
- 12° les avantages de toute nature.

¹⁵ Ce dispositif entrera en vigueur en 2018.

2.1.1.2. La loi n° 2017-399 du 27 mars 2017 relative au devoir de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d'ordre

En application du nouvel article L. 225-102-4 du code de commerce, cette loi impose aux sociétés par actions employant, en leur sein ou dans leurs filiales, au moins 5.000 salariés en France ou 10.000 salariés dans le monde, l'obligation d'établir un plan de vigilance, de le mettre en œuvre et de le publier.

Ce plan comporte les « *mesures de vigilance raisonnable propres à identifier et à prévenir les atteintes graves envers les droits humains et les libertés fondamentales, la santé et la sécurité des personnes, ainsi que l'environnement* ». Il couvre les activités de la société, de ses filiales directes ou indirectes, de ses sous-traitants et fournisseurs avec lesquels elle entretient une « *relation commerciale établie* ». Ce plan comprend notamment :

- une cartographie des risques destinée à leur identification, leur analyse et leur hiérarchisation ;
- des procédures d'évaluation régulière de la situation des filiales, des sous-traitants ou fournisseurs ;
- des actions adaptées d'atténuation des risques ou de prévention des atteintes graves ;
- un mécanisme de recueil des signalements relatifs à l'existence ou à la réalisation des risques ;
- un dispositif de suivi, et d'évaluation de l'efficacité, des mesures mises en œuvre.

En application du nouvel article L. 225-102-5 du même code, toute personne justifiant d'un intérêt à agir peut introduire devant la juridiction compétente une action visant à enjoindre, le cas échéant sous astreinte, de respecter ces obligations¹⁶, ou à engager la responsabilité de la société et l'obliger ainsi à réparer le préjudice que l'exécution de ces obligations aurait permis d'éviter.

2.1.1.3. L'ordonnance n° 2017-1180 du 19 juillet 2017 relative à la publication d'informations non financières par certaines grandes entreprises et certains groupes d'entreprises

Prise en application de l'article 216 de la loi n° 2017-86 du 27 janvier 2017 relative à l'égalité et à la citoyenneté, cette ordonnance transpose la directive 2014/95/UE du 22 octobre 2014.

Modifiant l'article L. 225-102-1 du code de commerce, elle édicte tout d'abord une obligation d'inclure une déclaration de performance extra-financière dans le rapport de gestion mise à la charge :

- des sociétés cotées sur un marché réglementé de plus de 500 salariés et d'un total de bilan dépassant 20 M€ ou un chiffre d'affaires supérieur à 40 M€ ;
- des sociétés non cotées sur un marché règlementé (donc incluant les sociétés cotées sur Euronext Growth) de plus de 500 salariés et d'un total de bilan ou de chiffre d'affaires supérieur à 100 M€ ;
- des autres entités désignées comme d'intérêt public¹⁷ par la directive dite « comptable » 2013/34/UE et dépassant les seuils prévus pour les sociétés cotées ou non cotées.

La déclaration de performance extra-financière présente, selon le principe « appliquer ou expliquer », des informations sur la manière dont la société prend en compte les conséquences sociales et environnementales de son activité, ainsi que, pour les sociétés cotées qui excèdent les seuils précités, les effets de cette activité quant au respect des droits de l'homme et à la lutte contre la corruption. Ces informations comprennent notamment, ainsi que cela était déjà prévu par la législation française existante :

- les conséquences sur le changement climatique de l'activité de la société et de l'usage des biens et services qu'elle produit ;
- les engagements sociétaux en faveur du développement durable, de l'économie circulaire et de la lutte contre le gaspillage alimentaire ;
- les accords collectifs conclus dans l'entreprise et leurs impacts sur la performance économique de celle-ci ainsi que sur les conditions de travail des salariés ;
- les actions visant à lutter contre les discriminations et à promouvoir les diversités.

¹⁶ Dans le cas où la société mise en demeure de respecter ces obligations n'y satisfait pas dans un délai de trois mois à compter de la mise en demeure.

¹⁷ Soit les établissements financiers (établissements de crédit, sociétés de financement, entreprises d'investissement, etc.), entreprises d'assurance et de réassurance, sociétés d'assurance mutuelle.

Modifiant l'article L. 225-37-4 du même code, créé par l'ordonnance du 12 juillet 2017 (*cf. infra*), cette ordonnance impose également aux sociétés cotées qui dépassent les seuils précités de publier une description de la politique de diversité appliquée aux membres du conseil d'administration ou de surveillance au regard de critères tels que l'âge, le sexe ou les qualifications et l'expérience professionnelle, ainsi qu'une description des objectifs de cette politique, de ses modalités de mise en œuvre et des résultats obtenus. Si la société n'applique pas une telle politique, une explication des raisons le justifiant doit être produite.

L'ensemble de ce dispositif est applicable aux rapports afférents aux exercices ouverts à compter du 1^{er} août 2017.

2.1.1.4. L'ordonnance n° 2017-1162 du 12 juillet 2017 portant diverses mesures de simplification et de clarification des obligations d'information à la charge des sociétés

Prise en application de l'article 136 de la loi « Sapin II », cette ordonnance vise notamment à moderniser – et, pour les petites entreprises, à alléger – le rapport de gestion.

Modifiant les articles L. 225-37 et L. 225-68 du code de commerce, elle remplace tout d'abord le « rapport du président » par le rapport sur le gouvernement d'entreprise, relevant de la compétence du conseil d'administration ou de surveillance et joint au rapport de gestion, dont le contenu est détaillé par les trois nouveaux articles du même code suivants :

- l'article L. 225-37-3 portant sur les informations relatives aux rémunérations des dirigeants¹⁸ ;
- l'article L. 225-37-4 fixant les informations relatives aux divers aspects du fonctionnement des organes d'administration et de direction de la société¹⁹ ;
- l'article L. 225-37-5 listant les informations concernant les éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique²⁰.

Modifiant l'article L. 225-100-1 du même code, l'ordonnance regroupe ensuite dans le rapport de gestion les informations suivantes, relatives à la marche des affaires et aux risques de l'entreprise²¹ :

- une analyse objective et exhaustive de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la société, notamment de sa situation d'endettement, au regard du volume et de la complexité des affaires ;
- dans la mesure nécessaire à la compréhension de l'évolution des affaires, des résultats ou de la situation de la société, des indicateurs clefs de performance de nature financière et, le cas échéant, de nature non financière ayant trait à l'activité spécifique de la société, notamment des informations relatives aux questions d'environnement et de personnel²² ;
- une description des principaux risques et incertitudes auxquels la société est confrontée ;
- des indications sur les risques financiers liés aux effets du changement climatique et la présentation des mesures que prend l'entreprise pour les réduire en mettant en œuvre une stratégie bas-carbone dans toutes les composantes de son activité ;

¹⁸ Ces informations sont transférées, à droit constant, du rapport de gestion au rapport sur le gouvernement d'entreprise.

¹⁹ Ces informations, regroupées dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise, comprennent en particulier :

- la liste de l'ensemble des mandats et fonctions exercés dans toute société par chaque mandataire social durant l'exercice ;
- les conventions réglementées intervenues, directement ou par personne interposée ;
- un tableau récapitulatif des délégations en cours de validité accordées par l'assemblée générale des actionnaires dans le domaine des augmentations de capital, et faisant apparaître l'utilisation faite de ces délégations au cours de l'exercice ;
- la composition, ainsi que les conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil ;
- la description des objectifs, de la mise en œuvre et des résultats de la politique de diversité appliquée aux membres du conseil d'administration, mentionnée *supra* ;
- les éventuelles limitations que le conseil d'administration apporte aux pouvoirs du directeur général ;
- la déclaration de gouvernement d'entreprise (référence volontaire à un code selon le principe « appliquer ou expliquer »).

²⁰ Ces informations sont transférées, à droit constant, du rapport de gestion au rapport sur le gouvernement d'entreprise.

²¹ Les dispositions des alinéas 4° (indications sur les risques financiers liés aux effets du changement climatique et la présentation des mesures que prend l'entreprise pour les réduire en mettant en œuvre une stratégie bas-carbone dans toutes les composantes de son activité) et 5° (principales caractéristiques des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place par la société relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière) ne sont applicables que dans les sociétés cotées sur un marché réglementé.

²² Les petites entreprises, telles que définies à l'article L. 123-16 du code de commerce, sont exonérées de l'obligation de renseigner ces informations.

- les principales caractéristiques des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place par la société relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière²³ ;
- lorsque cela est pertinent pour l'évaluation de son actif, de son passif, de sa situation financière et de ses pertes ou profits, des indications sur ses objectifs et sa politique de recours à la comptabilité de couverture, ainsi que sur son exposition aux risques de prix, de crédit, de liquidité et de trésorerie. Ces indications comprennent l'utilisation d'instruments financiers par l'entreprise²⁴.

Enfin, l'ordonnance prévoit que ses dispositions sont applicables aux rapports afférents aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2017.

2.1.1.5. L'ordonnance n° 2017-1142 du 7 juillet 2017 portant simplification des obligations de dépôt des documents sociaux pour les sociétés établissant un document de référence

Prise en application de l'article 136 de la loi « Sapin II », cette ordonnance vise à alléger les obligations de dépôt des rapports et informations annuels pour les sociétés qui établissent un document de référence.

Complétant à cet effet l'article L. 232-23 du code de commerce, elle autorise ces sociétés, lorsque leur document de référence contient certains ou la totalité des documents mentionnés à l'article L. 232-23, I, 1^o et 2^o²⁵, à le déposer au greffe du tribunal de commerce en substitution du dépôt des rapports obligatoires qu'il contient. Le document de référence doit également comprendre une table permettant au greffe d'identifier l'ensemble des documents.

Ces dispositions s'appliquent aux rapports afférents aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2017.

2.1.2. Rapports de commissions et comités

2.1.2.1. Le rapport de la commission consultative « Épargnants » de l'AMF

A l'initiative de plusieurs membres de la commission consultative « Épargnants » de l'AMF (CC Épargnants), un groupe de travail a été constitué en janvier 2016 afin de conduire une réflexion sur l'exercice du vote en assemblée générale de sociétés cotées. Le 13 janvier 2017, la CC Épargnants a adopté un rapport « *pour un vote transparent et effectif en assemblée générale à l'ère du numérique* »²⁶ qui comporte 31 propositions visant à améliorer la transparence et l'effectivité du vote des actionnaires en assemblée générale.

Le Collège, qui l'a examiné lors de sa séance du 14 février 2017, a souhaité que ce rapport soit présenté pour commentaires à l'ensemble des commissions consultatives de l'AMF, ainsi qu'aux associations professionnelles concernées, avant de se prononcer sur les suites à lui donner. Informé des observations formulées par ces commissions et associations, le Collège, lors de sa séance du 18 juillet 2017, a décidé de reprendre à son compte certaines propositions en les intégrant à la recommandation AMF n° 2012-05 - Les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées. Il a par ailleurs, pour certaines autres propositions, pris acte de la demande d'analyse approfondie émanant de la plupart des associations professionnelles et de la commission consultative « Émetteurs », et décidé la mise en place d'un groupe de travail restreint chargé d'approfondir, le cas échéant en consultant les professionnels concernés, les questions posées par ces propositions dans le but de les amender²⁷.

²³ Cette information était précédemment incluse dans le « rapport du président » (cf., pour plus de détails à cet égard, point 6.1 *infra*).

²⁴ Les petites entreprises sont exonérées de l'obligation de renseigner ces informations.

²⁵ Il s'agit des documents suivants :

- les comptes annuels, le rapport de gestion, le rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels, éventuellement complété de leurs observations sur les modifications apportées par l'assemblée aux comptes annuels qui ont été soumis à cette dernière ainsi que, le cas échéant, les comptes consolidés, le rapport sur la gestion du groupe, le rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés et le rapport du conseil de surveillance ;
- la proposition d'affectation du résultat soumise à l'assemblée et la résolution d'affectation votée.

²⁶ Ce rapport fait suite aux rapports « Mansion » de 2005 et « Poupart-Lafarge » de 2012 abordant certains thèmes similaires.

²⁷ Communiqué de presse publié le 24 octobre 2017 par l'AMF à ce sujet.

2.1.2.2. Les travaux du Haut comité de gouvernement d'entreprise

Le Haut comité de gouvernement d'entreprise (HCGE), créé en 2013 à l'initiative de l'AFEP et du MEDEF sous forme d'association, publie annuellement le bilan de son activité, qui est présenté en première partie du rapport auparavant publié par l'AFEP et le MEDEF sur l'application par les sociétés du SBF 120 des principes de gouvernement d'entreprise. Le HCGE, présidé jusqu'au 9 octobre 2017 par M. Denis Ranque, est depuis cette date présidé par M. Michel Rollier.

Le quatrième rapport, publié le 12 octobre 2017, indique que le HCGE a adressé de sa propre initiative, au cours de l'année 2016-2017, une trentaine de lettres aux présidents de diverses sociétés pour signaler des manquements significatifs avérés dont le HCGE a pu avoir connaissance. Le HCGE a ainsi été conduit à citer les sociétés qui malgré ces courriers ont, d'une part, persisté à écarter des recommandations significatives du code AFEP-MEDEF et, d'autre part, n'ont ni donné suite aux avis du HCGE ni mentionné dans leur rapport annuel les raisons pour lesquelles elles auraient décidé de ne pas y donner suite, ni pris l'engagement de rectifier cette situation.

Parmi les principaux thèmes abordés par le HCGE dans ses consultations et auto-saisines en 2016-2017 figurent notamment les suivants :

- Mode d'organisation de la gouvernance : le HCGE reste vigilant sur l'application de la recommandation du code AFEP-MEDEF précisant que « *lorsque le conseil décide la dissociation des fonctions de président et de directeur général, les missions confiées, le cas échéant, au président du conseil en sus de celles conférées par la loi, sont décrites* ». Cela a notamment amené le Haut comité à s'interroger sur l'adéquation de la description, dans le rapport annuel, des fonctions du président du conseil de surveillance d'une société à la réalité de ces fonctions telle qu'elle apparaît dans la relation des opérations conduites par le groupe.
- Proportions d'administrateurs indépendants dans le conseil et les comités : le HCGE rappelle qu'il préfère que les proportions ne soient pas tout à fait atteintes plutôt que de voir interpréter trop librement les critères d'indépendance (par exemple en écartant celui des 12 ans de présence au conseil), et qu'il considère que 60 % de membres indépendants au comité d'audit ou 50 % dans les deux autres comités ne constitue pas une déviation grave. Le HCGE rappelle avoir déjà eu l'occasion d'indiquer que la présence d'un actionnaire de référence ne suffit pas à expliquer la déviation, car elle renforce au contraire l'utilité des administrateurs indépendants dans les fonctions de contrôle que facilitent les comités.
- Critères d'appréciation des « liens d'affaires significatifs » : le HCGE rappelle avoir relevé en 2016 l'importance de préciser dans le rapport annuel les critères définis par le conseil d'administration ou de surveillance pour évaluer le caractère significatif ou non des relations d'affaires avec la société qu'entretiennent éventuellement ses membres susceptibles d'être considérés comme indépendants. Il ne paraît pas souhaitable en effet que le code AFEP-MEDEF fixe des critères quantitatifs, en raison de la diversité des situations. Il indique par ailleurs que la question des liens d'affaires semble maintenant traitée par presque tous les conseils, mais précise toutefois que, comme l'année précédente, les liens d'affaires significatifs sont parfois simplement cités dans une énumération des critères du code AFEP-MEDEF, voire en rappelant l'obligation pour le conseil de fixer et d'explicitier les critères, sans pour autant que ces critères soient explicités.
- Pratique des réunions hors de la présence des exécutifs : le HCGE considère qu'il appartient à chaque conseil d'administration de préciser les règles relatives à la participation des administrateurs représentant les salariés à ces réunions, en fonction de la façon dont elles sont organisées et des thèmes qu'elles abordent. Il estime également que cette règle doit être mise en œuvre dans les mêmes conditions dans les sociétés à directoire et conseil de surveillance, et considère enfin que cette pratique n'est en principe pas incompatible avec le statut de société en commandite par actions.

Par ailleurs, le HCGE souligne certaines réflexions et travaux sur des thématiques de gouvernance en développement, dont les suivants :

- Bilan des résolutions d'assemblée « *say on pay* » (dispositions du code AFEP-MEDEF) : le HCGE relève que toutes les sociétés de l'échantillon ont présenté des résolutions d'avis consultatif sur la rémunération de

leurs dirigeants mandataires sociaux conformément au code, trois d'entre elles ayant toutefois fait des renvois imprécis pour identifier les éléments de rémunération sur lesquels portait le vote. Le taux d'approbation est de 87,05 % pour les sociétés du SBF 120 et de 83,38 % pour le CAC 40. Le HCGE relève par ailleurs pour l'année 2017 le rejet d'une résolution relative à la rémunération du président-directeur général d'une société qui n'a, à ce jour, pas donné de suite à un courrier que le Haut comité lui a adressé et dont le conseil n'a toujours pas communiqué sur les modifications qu'il entend apporter à la rémunération sur la politique de rémunération future.

- Position du HCGE dans le nouveau cadre légal applicable aux rémunérations des dirigeants mandataires sociaux : le HCGE relève, pour l'année 2016, que la résolution consultative portant sur la rémunération du président-directeur général d'un groupe a fait l'objet d'un vote négatif par l'assemblée générale du 29 avril 2016, suivi d'un communiqué du conseil d'administration indiquant qu'il ne modifierait pas cette rémunération pour l'exercice 2015 et qu'il chargeait le comité des rémunérations « *d'examiner les évolutions utiles de la structure de rémunération pour les années 2016 et suivantes* ». Le HCGE a entretenu un dialogue avec les représentants du conseil et émis de nouvelles recommandations pour la fixation des rémunérations des années à venir, notamment sur la nécessité de mesures d'aménagement significatives. Le HCGE signale que ces recommandations n'ont été que partiellement suivies.
- Dissociation des fonctions de président et de directeur général : le HCGE s'est interrogé en 2017 sur une éventuelle prise de position relative au choix entre unicité et dissociation des fonctions de président et de directeur général, et a considéré qu'il n'y a pas lieu de privilégier l'une ou l'autre des formules. Il a cependant estimé qu'il pourrait intervenir sur ce sujet en maintenant sa vigilance sur les explications attendues des sociétés au titre de la « motivation » de leur choix et sur les dévoiements éventuels et en recommandant que le conseil débattenne régulièrement de la pertinence du mode de gouvernance choisi.
- Rôle des administrateurs dans le dialogue actionnarial : le HCGE considère que la participation des administrateurs au dialogue actionnarial en dehors du cadre de l'assemblée générale tend à devenir une attente des investisseurs. Il préconise cependant que soient prises certaines précautions et recommande, notamment, que la mission de dialoguer avec les actionnaires revienne au président du conseil, auquel cas elle fait partie des « *missions confiées en sus de celles conférées par la loi* » qui doivent être décrites conformément au code AFEP-MEDEF. Cette mission peut également être confiée à un administrateur référent ou vice-président du conseil, voire à un autre administrateur, mais le HCGE estime souhaitable de ne pas disperser les responsabilités en multipliant les interlocuteurs.

2.2. EN EUROPE ET AU PLAN INTERNATIONAL

2.2.1. Union européenne

2.2.1.1. L'adoption de la directive 2017/828 du 17 mai 2017 « en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires » (dite « Droits des actionnaires II »)

Publiée au JOUE le 20 mai 2017²⁸, et entrée en vigueur le 10 juin 2017, la directive « Droits des actionnaires II » devra être transposée par les États membres le 10 juin 2019 au plus tard. Les principales dispositions de cette directive sont résumées dans le tableau ci-dessous.

²⁸ Pour mémoire, la Commission européenne avait publié sa proposition de révision de la directive « Droits des actionnaires » le 9 avril 2014. Le Conseil avait adopté son approche générale le 20 mars 2015 et le Parlement ses amendements le 8 juillet 2015.

Articles	Contenu
Article 3 bis – Identification des actionnaires	<ul style="list-style-type: none"> ■ Obligation pour les intermédiaires de communiquer directement à la société qui en fait la demande : les nom et coordonnées de l'actionnaire, le nombre d'actions qu'il détient en précisant, si la société l'exige, la classe des actions et la date depuis laquelle elles sont détenues. ■ Possibilité pour les États membres de prévoir un seuil de détention en deçà duquel les sociétés n'ont pas le droit d'obtenir des intermédiaires l'identité de leurs actionnaires (seuil maximal de 0,5 % du capital ou des droits de vote).
Article 3 ter – Transmission d'informations entre sociétés et actionnaires	<ul style="list-style-type: none"> ■ Obligation pour les intermédiaires de transmettre aux actionnaires les informations fournies par la société afin qu'ils exercent leurs droits, et à la société les informations fournies par les actionnaires relatives à l'exercice de leurs droits. ■ Obligation pour les sociétés de fournir en temps opportun aux intermédiaires les informations qu'ils doivent transmettre aux actionnaires.
Article 3 quater – Exercice des droits des actionnaires	<ul style="list-style-type: none"> ■ Obligation pour les intermédiaires de faciliter l'exercice des droits des actionnaires, en prenant les mesures nécessaires pour qu'ils exercent eux-mêmes leurs droits, ou en exerçant ces droits sur leur instruction explicite et dans leurs intérêts. ■ En cas de vote électronique : confirmation électronique de réception des votes adressée à la personne ayant voté. ■ Pour tout type de vote : confirmation, adressée à l'actionnaire qui en fait la demande (dans un délai fixé par les États membres et qui ne peut excéder 3 mois après l'assemblée générale), que le vote a été enregistré et pris en compte lors de l'assemblée générale.
Article 3 quinquies – Frais prélevés par les intermédiaires financiers	<ul style="list-style-type: none"> ■ Obligation pour les intermédiaires de rendre publics les frais prélevés, lesquels doivent être non discriminatoires et proportionnés aux coûts engagés. ■ Toute différence de frais (selon que les droits sont exercés au niveau national ou non) n'est permise que si elle est motivée et correspond à une différence de coûts engagés. ■ Possibilité pour les États membres de prévoir que les intermédiaires ne sont pas autorisés à prélever des frais pour certains services.
Article 3 octies – Politique d'engagement des investisseurs institutionnels et gestionnaires d'actifs	<ul style="list-style-type: none"> ■ Obligation pour les investisseurs institutionnels²⁹ et gestionnaires d'actifs³⁰ de publier une politique d'engagement (échanges avec les sociétés, coopération avec les actionnaires, etc.) et, chaque année, des informations sur la mise en œuvre de cette politique (utilisation d'agences de conseil en vote, sens de leur vote concernant les résolutions importantes). ■ Ils peuvent ne pas remplir cette obligation sous réserve qu'ils expliquent pourquoi (« <i>comply or explain</i> »).
Article 3 nonies – Stratégie d'investissement des investisseurs institutionnels et accords avec les gestionnaires d'actifs	<ul style="list-style-type: none"> ■ Obligation pour les investisseurs institutionnels de publier chaque année : <ul style="list-style-type: none"> ▪ la manière dont leur stratégie d'investissement correspond à la durée de leurs engagements et contribue aux performances de leurs actifs à moyen et long terme ; ▪ des informations concernant les accords conclus avec un gestionnaire d'actifs (alignement des décisions d'investissement sur la durée de leurs engagements à long terme, contrôle des coûts de rotation du portefeuille, etc.) ; lorsque cet accord ne contient pas un ou plusieurs des éléments précités, ils doivent expliquer pourquoi.
Article 3 decies – Transparence des gestionnaires d'actifs	<ul style="list-style-type: none"> ■ Obligation pour le gestionnaire d'actifs d'indiquer chaque année aux investisseurs institutionnels comment sa stratégie d'investissement respecte leur accord et contribue aux performances à moyen et long terme de leurs actifs. ■ Le gestionnaire d'actifs n'est pas tenu de cette obligation lorsque ces informations sont accessibles au public.

²⁹ Soit, au sens de la directive, les entreprises qui exercent des activités d'assurance - vie et de réassurance, ainsi que les institutions de retraite professionnelle.

³⁰ Soit, au sens de la directive, les entreprises d'investissement qui fournissent des services de gestion de portefeuille à des investisseurs, les gestionnaires de fonds d'investissement alternatif, et les sociétés de gestion.

<p>Article 3 <i>undecies</i> – Transparence des agences de conseils en vote</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ Obligation pour les agences de conseil en vote : <ul style="list-style-type: none"> ▪ de publier la façon dont ils appliquent le code de conduite auquel ils se réfèrent, les raisons pour lesquelles ils n’appliquent pas certaines recommandations, et les mesures alternatives qu’ils adoptent ; ▪ de publier, au moins chaque année, certaines informations (sources d’informations utilisées, procédures garantissant la qualité de leurs recommandations, prise en compte des spécificités du marché et de la société, <i>etc.</i>) ; ▪ d’informer leurs clients de tout conflit d’intérêts réel ou potentiel susceptibles d’influencer leurs recommandations, et des mesures prises pour éliminer, limiter ou gérer ces conflits.
<p>Article 9 <i>bis</i> – Transparence et approbation de la politique de rémunération des dirigeants</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ Obligation pour la société de publier une politique présentant certaines informations (composantes de la rémunération fixe et variable, critères d’attribution de la rémunération variable, périodes d’acquisition et de conservation des actions, <i>etc.</i>). ■ Obligation de soumettre cette politique, avant sa mise en œuvre, à un vote contraignant des actionnaires au moins tous les 4 ans et lors de tout changement important. Possibilité pour les États membres de prévoir un vote consultatif. ■ En cas de circonstances exceptionnelles (préservation des intérêts à long terme de la société) : possibilité pour les États membres d’autoriser les sociétés à déroger temporairement à la politique sous certaines conditions.
<p>Article 9 <i>ter</i> – Transparence et approbation du rapport sur la rémunération des dirigeants</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ Obligation d’établir un rapport présentant, pour chaque membre du conseil d’administration, de surveillance et du directoire, certaines informations (rémunération totale ventilée par composantes, évolution annuelle de la rémunération de chaque dirigeant, des salariés, et des performances de la société, <i>etc.</i>). ■ Obligation de soumettre chaque année ce rapport au vote consultatif des actionnaires. Pour les seules PME, possibilité pour les États membres de prévoir que le rapport est soumis pour discussion à l’assemblée générale sans faire l’objet d’un vote.
<p>Article 9 <i>quater</i> – Transparence et approbation des transactions importantes avec les parties liées</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ Compétence des États membres pour définir ces transactions : <ul style="list-style-type: none"> ▪ en tenant compte de l’influence qu’elles peuvent avoir sur les décisions économiques des actionnaires, et des risques qu’elles créent pour la société et ses actionnaires ; ▪ en fixant un ou plusieurs ratios quantitatifs au regard de leur impact sur la société, ou en prenant en considération la nature de la transaction et la position de la partie liée. ■ Obligation pour la société d’annoncer publiquement ces transactions, au plus tard à la date de leur conclusion, en précisant certaines informations (date et la valeur de la transaction, <i>etc.</i>). ■ Possibilité pour les États membres d’exiger un rapport d’équité, établi par un tiers indépendant, le conseil de la société, ou tout comité majoritairement composé d’administrateurs indépendants (exclusion des parties liées). ■ Obligation pour la société d’obtenir l’approbation de l’assemblée générale ou du conseil selon des procédures protectrices des intérêts de la société et des actionnaires. La partie liée ne participe pas à l’approbation, les États membres pouvant toutefois autoriser l’actionnaire à voter sous certaines conditions. ■ Ces obligations ne s’appliquent pas aux transactions réalisées dans le cadre de l’activité ordinaire et conclues aux conditions normales du marché (les États membres pouvant toutefois les y soumettre). Possibilité pour les États membres d’exclure certaines transactions (transactions conclues entre la société et ses filiales détenues à 100 %, <i>etc.</i>) du régime.

2.2.1.2. Le rapport de l’ESMA sur « l’identification des actionnaires et les systèmes de communication »

La directive « Droits des actionnaires II » habilite, en ses articles 3 *bis* à 3 *quater*, la Commission européenne à adopter au plus tard 15 mois après la date de son entrée en vigueur – soit le 10 septembre 2018 – des actes d’exécution relatifs à la transmission d’informations concernant l’identité des actionnaires et l’exercice de leurs droits ainsi qu’à la facilitation de l’exercice des droits des actionnaires. Dans la perspective d’une telle habilitation, l’ESMA avait initié en février 2016 un travail de cartographie relatif à la « chaîne d’investissement », visant à

décrire les systèmes mis en œuvre par les États membres, dont les conclusions étaient destinées à être utilisées par la Commission dans le cadre de l'adoption de ces actes d'exécution.

À l'issue d'une année de travaux, l'ESMA a publié le 5 avril 2017, et transmis à la Commission européenne, son rapport sur « *l'identification des actionnaires et les systèmes de communication* ». En synthèse, ce rapport invite la Commission à respecter, et capitaliser sur, les systèmes adoptés par les États membres qui ont prouvé leur efficacité pratique.

Concernant l'identification des actionnaires, ce rapport suggère de concentrer l'effort d'harmonisation sur les informations minimales à transmettre *via* la chaîne d'investissement³¹, le format de la demande d'identification et de la réponse fournie³², la compatibilité des systèmes techniques utilisés pour transmettre ces informations ainsi que les délais de transmission à respecter.

Concernant l'exercice par les actionnaires de leurs droits, il se limite à promouvoir une publication plus explicite par les émetteurs de la *record date*³³ et de la *ex date*³⁴.

Concernant la transmission d'informations entre émetteurs et actionnaires, enfin, le rapport suggère de concentrer l'effort d'harmonisation sur les procédures de transmission³⁵ ainsi que les informations minimales à transmettre aux actionnaires³⁶ et aux émetteurs³⁷. Il invite également à harmoniser les procédures et délais de transmission d'informations entre chacun des intermédiaires de la chaîne d'investissement. Il encourage enfin la pratique de confirmation par les émetteurs et intermédiaires, au bénéfice des actionnaires, de l'utilisation des instructions données par ces derniers.

2.2.1.3. La révision du code de conduite des agences de conseils en vote

Un code de conduite des agences de conseil en vote a été élaboré par un comité *ad hoc* représentatif des principales agences européennes³⁸ et publié en mars 2014. Ce code, intitulé « *Best Practice Principles on Governance Research Providers* », identifie les « meilleures pratiques » qui ont vocation à s'appliquer à ses signataires.

L'application de ce code de conduite a été évaluée par l'ESMA dans un rapport publié le 18 décembre 2015. Si l'ESMA considère que les « meilleures pratiques » ainsi identifiées satisfont ses attentes, elle relève toutefois que la gouvernance actuelle relative à l'application de ces « meilleures pratiques » est perfectible et invite en conséquence le comité à engager un effort supplémentaire d'amélioration en la matière³⁹.

Le 21 avril 2017, les signataires du code de conduite ont annoncé entreprendre, sous la direction de Chris Hodge, nouveau président indépendant du comité, une révision du code pour la fin de l'année 2017. Les travaux de révision ont pour objectifs d'identifier les domaines où une amélioration de la transparence des agences de conseil en vote est possible et de prendre en compte les nouvelles obligations prescrites par la directive « Droits des actionnaires II » en la matière. À cette fin, une consultation publique a été initiée le 11 octobre 2017, et un comité consultatif, composé notamment de représentants d'émetteurs, de gestionnaires d'actifs et d'investisseurs, a été constitué en vue de fournir toute contribution utile.

³¹ Pour les personnes physiques, le nom et les coordonnées ; pour les personnes morales, l'identifiant unique (lorsqu'il existe).

³² Sur la base des formats déjà utilisés en pratique par les émetteurs et les intermédiaires.

³³ Date à laquelle l'action doit être enregistrée dans les comptes pour donner notamment droit à participer à l'assemblée générale (soit en Europe J-2).

³⁴ Date à laquelle l'action doit être négociée pour donner notamment droit à participer à l'assemblée générale (soit en France J-5).

³⁵ Par, notamment, une plus grande utilisation des outils électroniques.

³⁶ En particulier celles nécessaires à l'exercice des droits des actionnaires.

³⁷ En particulier les instructions transmises par les actionnaires liées à l'exercice de leurs droits.

³⁸ Soit Glass Lewis, ISS, Ivovox, Manifest, PIRC et Proxinvest.

³⁹ Rapport de l'ESMA, *Follow-up on the development of the Best Practice Principles for Providers of Shareholder Voting Research and Analysis*, 18 décembre 2015, p.4: "(...) the governance to date regarding the on-going functioning of the Principles after their publication is viewed less positively and constitutes the main area in which ESMA encourages the industry group to take further steps".

2.2.1.4. La consultation publique de la Commission européenne sur la modernisation du droit européen des sociétés

Dans son programme de travail pour 2017, la Commission européenne a annoncé « *une initiative en matière de droit des sociétés qui vise à faciliter l'utilisation des technologies numériques tout le long du cycle de vie d'une entreprise ainsi que les fusions et scissions transfrontalières* »⁴⁰. Elle a ainsi publié, le 10 mai 2017, une consultation publique sur « *la modernisation du droit européen des sociétés* » afin de recueillir les avis des parties intéressées sur le champ d'application et le contenu de son initiative en la matière, les participants étant invités à transmettre leurs contributions le 6 août 2017 au plus tard. Cette consultation, qui concerne les sociétés cotées comme non cotées, est structurée comme suit.

Thèmes abordés dans la consultation publique	Contenu de la consultation publique
Les raisons d'agir	Les participants sont invités à indiquer (i) s'ils estiment que les différences entre les législations nationales dans les domaines de l'utilisation d'outils numériques, la mobilité transfrontalière et les règles de conflit de lois constituent des obstacles au bon fonctionnement du marché unique, et (ii) lesquels de ces domaines devraient être examinés en priorité par la Commission.
L'utilisation d'outils en ligne tout le long du cycle de vie d'une entreprise	Concernant les interactions entre entreprises et États, la Commission sollicite l'avis des parties prenantes sur (i) la nécessité de moderniser les règles actuelles pour que chaque personne associée au cycle de vie d'une entreprise puisse bénéficier de technologies numériques (ii) les garanties nécessaires pour que les procédures numériques soient sûres et ne donnent pas lieu à des fraudes. Concernant les interactions entre entreprises et actionnaires, la Commission sollicite l'avis des parties prenantes sur l'encouragement à l'utilisation des outils numériques (courriers électroniques, applications de messagerie, plateformes d'échange d'informations numériques, etc.).
La mobilité transfrontalière des entreprises (fusions, scissions, transformations)	La Commission interroge les participants sur (i) les sujets qui pourraient être traités dans le cadre des fusions, scissions et transformations transfrontalières, (ii) les types de garanties qui pourraient être prévues (en particulier pour les salariés, créanciers et actionnaires minoritaires), et (iii) concernant les transformations, les règles qui pourraient être établies afin de régler la question du siège des entreprises ⁴¹ .
Les règles de conflit de lois pour les entreprises	Les participants sont invités à indiquer de quel droit une société devrait relever (celui du siège social, du siège réel, ou autre) et s'ils sont favorables à ce qu'un instrument européen (i) fixe une liste des matières régies par la <i>lex societatis</i> sur certains aspects (organisation et fonctionnement de la société, droits et obligations de ses membres, etc.), (ii) applique les règles européennes de conflit de lois aux sociétés de droit étranger opérant au sein de l'Union, et (iii) prévoit la possibilité d'un changement de droit applicable au moyen d'une transformation transfrontalière et précise les matières devant être régies par « l'ancien droit » et le « nouveau droit ».

⁴⁰ Programme de travail de la Commission pour 2017, *Répondre aux attentes – Pour une Europe qui protège, donne les moyens d'agir et défend*, 25 octobre 2016, p.9. La Commission reste évasive sur la forme qu'elle souhaite donner à cette initiative, évoquant la possibilité de proposer des mesures législatives (règlement, directive, etc.) concernant certains sujets et des mesures non législatives (recommandation, meilleures pratiques, etc.) pour d'autres thèmes.

⁴¹ La Commission invite ainsi les participants à indiquer s'ils estiment que la transformation transfrontalière ne devrait être autorisée que lorsque le siège réel de l'entreprise est transféré d'un État membre à un autre, ou si elle devrait être autorisée même si seul le siège social est transféré.

2.2.2. Royaume-Uni

2.2.2.1. Projet du *Department for Business, Energy & Industrial Strategy* de réforme du gouvernement d'entreprise

Le *Department for Business, Energy & Industrial Strategy* a publié le 29 novembre 2016 un Livre vert sur « *la réforme du gouvernement d'entreprise* »⁴² invitant les participants à formuler, le 17 février 2017 au plus tard, leurs observations sur les options envisagées et soumises à consultation publique. Sur la base des 375 contributions reçues, il a identifié, dans une synthèse des réponses au Livre vert publiée le 29 août 2017⁴³, neuf pistes de réforme qu'il entend mener à bien.

Concernant la rémunération des dirigeants, le gouvernement britannique entend :

- inviter le *Financial Reporting Council* (FRC) à réviser le code de gouvernement d'entreprise de façon à : (i) détailler les mesures que les sociétés cotées sur le compartiment *premium* doivent prendre lorsque leurs actionnaires s'opposent « *de façon significative* » à la politique de rémunération des dirigeants (ii) contraindre les comités de rémunération à expliquer aux salariés comment la rémunération des dirigeants s'harmonise avec la politique générale de rémunération de la société en utilisant, le cas échéant, des ratios de salaire (iii) étendre de 3 à 5 ans la durée minimale de détention par les dirigeants des actions qui leur sont attribuées ;
- faire adopter des mesures législatives visant à exiger des sociétés cotées qu'elles : (i) publient annuellement le ratio entre la rémunération du directeur général et la rémunération moyenne de leurs salariés exerçant au Royaume-Uni, ainsi qu'une explication de l'évolution de ce ratio, et (ii) fournissent dans la politique de rémunération une explication plus claire des résultats potentiels des rémunérations complexes basées sur des actions ;
- inviter l'*Investment Association* à tenir un registre public des sociétés cotées confrontées à une opposition de plus de 20 % des actionnaires à la rémunération des dirigeants⁴⁴ et un bilan des mesures prises par ces sociétés pour répondre aux préoccupations des actionnaires.

Concernant ensuite la prise en compte de l'intérêt des parties prenantes, il souhaite :

- faire adopter des mesures législatives visant à exiger de toutes les entreprises de taille importante, cotées ou non, qu'elles expliquent comment leurs dirigeants prennent en considération les intérêts des parties prenantes dans la poursuite de la prospérité de la société ;
- inviter le FRC à initier une consultation relative à l'adoption : (i) d'un nouveau principe du code de gouvernement d'entreprise visant à « *renforcer la voix des salariés et autres parties prenantes (non actionnaires) au sein du conseil d'administration* » (ii) d'une disposition du code exigeant que les sociétés cotées sur le compartiment *premium* adoptent, sur une base de « *comply or explain* », l'un des mécanismes suivants : nomination d'un administrateur non exécutif en charge de rendre compte des attentes propres aux parties prenantes, création d'un comité consultatif composé de salariés, ou attribution à un représentant des salariés d'un siège au conseil ;
- inviter deux importantes associations d'administrateurs et d'investisseurs⁴⁵ à compléter leurs orientations communes sur les moyens par lesquels les sociétés peuvent engager un dialogue avec les parties prenantes, ainsi qu'une association représentative des sociétés du FTSE 100 (le GC 100) à publier des orientations sur les devoirs des dirigeants concernant la prise en compte des intérêts des parties prenantes dans la poursuite de la prospérité de la société.

⁴² Department for Business, Energy & Industrial Strategy, *Corporate governance reform - Green paper*, novembre 2016.

⁴³ Department for Business, Energy & Industrial Strategy, *Corporate governance reform - the government response to the green paper consultation*, août 2017.

⁴⁴ Department for Business, Energy & Industrial Strategy, *Corporate governance reform - The government response to the green paper consultation*, août 2017, p.19: "Invite the Investment Association to implement a proposal it made in its response to the green paper to maintain a public register of listed companies encountering shareholder opposition of 20% or more to executive pay (...)".

⁴⁵ L'*Institute of Chartered Secretaries and Administrators: The Governance Institute* (ICSA) et l'*Investment Association*.

Concernant par ailleurs la gouvernance d'entreprise au sein des grandes entreprises non cotées, le gouvernement britannique annonce :

- inviter le FRC à travailler avec les associations concernées pour élaborer un ensemble de principes volontaires de gouvernance d'entreprise à l'attention des grandes entreprises non cotées ;
- faire adopter des mesures législatives visant à exiger des entreprises de taille importante qu'elles publient sur leur site Internet « *leurs accords de gouvernance d'entreprise* » en précisant si elles se réfèrent à un code spécifique, les entreprises soumises à une obligation de publication de rapport sur le gouvernement d'entreprise étant exemptées de cette obligation.

Enfin, concernant la capacité du FRC d'assumer efficacement les fonctions qui lui sont dévolues, le gouvernement britannique entend demander à la FRC, à la *Financial Conduct Authority* et au *Insolvency Service* de conclure entre elles de nouveaux « *mémoires d'accord* » ("*letters of understanding*"), avant la fin de cette année, afin « *d'utiliser de la façon la plus efficace leurs pouvoirs en vue de sanctionner les dirigeants et d'assurer l'intégrité des rapports de gouvernance d'entreprise* ».

Le gouvernement britannique souhaite déposer devant le Parlement ses propositions de loi précitées avant mars 2018. Le FRC a quant à lui annoncé le 29 août dernier, dans la perspective du 25^{ème} anniversaire du *UK Corporate Governance Code*, son intention d'initier à la fin de l'automne une consultation relative à la révision de ce code. Par ailleurs, les travaux d'élaboration de principes volontaires de gouvernance d'entreprise concernant les grandes entreprises non cotées débiteront en automne. De façon générale, le gouvernement envisage une entrée en vigueur de l'ensemble des réformes d'ici juin 2018.

2.2.2.2. La publication par la *Financial Conduct Authority* d'une consultation publique sur la création d'une nouvelle catégorie au sein du compartiment *Premium*

La *Financial Conduct Authority* (FCA) a publié le 13 juillet 2017 une consultation publique relative à son projet de créer une nouvelle catégorie au sein du compartiment *Premium* du marché réglementé pour les sociétés contrôlées par un actionnaire étatique, les États étant considérés comme ayant « *une nature et des motivations distinctes de celles des personnes ou sociétés privées* »⁴⁶. Elle envisage ainsi de prévoir, au sein de cette nouvelle catégorie, des règles spécifiques relatives aux parties liées et aux actionnaires de contrôle.

Concernant les parties liées, le chapitre 11 des règles de marché impose actuellement une approbation préalable des transactions avec des parties liées par les actionnaires indépendants⁴⁷, sur la base d'un avis du conseil indiquant si cette transaction est « juste et raisonnable » au regard de l'intérêt des actionnaires. La modification proposée consiste à prévoir qu'un État, actionnaire de contrôle, ne serait pas considéré comme une partie liée, de sorte que l'obligation précitée ne s'appliquerait pas aux transactions conclues entre une société cotée et un tel actionnaire et/ou ses « associés »⁴⁸.

Concernant les actionnaires de contrôle, définis comme toute personne détenant 30 % des droits de vote de la société, les chapitres 6 (critères d'admission) et 9 (obligations permanentes) des règles de marché prévoient actuellement que (i) la nomination d'administrateurs indépendants doit être approuvée par les actionnaires et, séparément, les actionnaires indépendants, et (ii) l'actionnaire de contrôle doit s'engager, par un écrit juridiquement contraignant, à ne pas abuser de son pouvoir de contrôle au détriment des autres actionnaires. La modification proposée consiste à prévoir que ces règles ne s'appliqueraient pas, dans les sociétés relevant de la catégorie nouvellement créée, à l'égard d'un État actionnaire de contrôle⁴⁹.

⁴⁶ Andrew Bailey, Directeur de la FCA, communiqué de presse du 13 juillet 2017 : "*Sovereign owners are different from private sector individuals or companies – both in their motivations and in their nature*".

⁴⁷ Définis par les règles de marché comme « *toute personne, autre que l'actionnaire de contrôle, habilitée à voter sur l'élection des administrateurs de la société* ».

⁴⁸ "*The sovereign controlling shareholder and/or its associates*". Ces obligations demeureraient toutefois applicables à l'égard de toute autre partie liée – telle, par exemple, un administrateur (y compris un administrateur nommé par l'actionnaire de contrôle étatique) ou un actionnaire autre qu'étatique.

⁴⁹ Ces règles demeureraient toutefois applicables à l'égard de toute autre actionnaire de contrôle. Serait par ailleurs maintenue, y compris à l'égard d'un État actionnaire de contrôle, l'exigence actuelle de l'approbation par les actionnaires indépendants de toute demande de retrait du compartiment *Premium* ou de transfert sur le compartiment *Standard*.

2.2.3. États-Unis

Le *Financial Choice Act 2.0* – proposition de loi adoptée par la Chambre des représentants le 8 juin 2017 et actuellement en attente d’adoption par le Sénat – vise, notamment, à renforcer les conditions autorisant les actionnaires de sociétés américaines à déposer des projets de résolution en assemblée générale.

Le régime actuel, issu de l’article 14a-8 du *Securities Exchange Act* de 1934, autorise le dépôt de projet de résolution en assemblée générale par un actionnaire détenant au moins 2.000 dollars de titres ou 1 % du capital de l’émetteur pendant un an. Ce régime est toutefois considéré par les promoteurs du projet de loi comme trop permissif en ce qu’il peut être utilisé de façon opportuniste par des activistes pour promouvoir leur intérêt propre⁵⁰.

En conséquence, le *Financial Choice Act 2.0* envisage de réformer ce régime en supprimant le seuil de 2.000 dollars et en conservant uniquement le seuil de 1 % du capital de l’émetteur sur une période minimale portée à trois ans (et non un an), l’objectif de cette réforme étant de permettre aux seuls actionnaires ayant un intérêt de long terme dans la société de déposer des projets de résolution en assemblée générale.

⁵⁰ Ils font notamment valoir, à titre d’exemple, qu’un actionnaire détenant seulement 14 actions de la société Apple peut aujourd’hui déposer un projet de résolution en assemblée.

3. LES CONSTATS RELATIFS AU FONCTIONNEMENT DU CONSEIL

3.1. LA PRÉSENTATION DES INFORMATIONS RELATIVES AU GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

3.1.1. Rappel des dispositions applicables

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

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

3.1.2. Constats

À toutes fins utiles, l'AMF attire l'attention des émetteurs sur la nécessité de reprendre la numérotation des recommandations de la dernière version actualisée du code AFEP-MEDEF. Par ailleurs, une société a écarté une recommandation du code en justifiant que celle-ci ne figurait pas dans la version du code applicable au titre de l'exercice 2016⁵¹ alors que cette recommandation figurait déjà, dans une rédaction quasi-similaire dans la version antérieure du code et était, dès lors, tout à fait applicable.

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

- les sociétés **BOUYGUES** et **CAPGEMINI** présentent ainsi les principales informations relatives au conseil d'administration dans des tableaux synthétiques : composition du conseil, indépendance des administrateurs, textes légaux de référence, participation ou non aux travaux des comités, âge, sexe, compétences, avancement des mandats et évolution de la composition du conseil et des comités au cours de l'exercice ;
- les sociétés **SODEXO** et **TOTAL** reprennent également dans des tableaux clairs la composition, les missions et les principales activités de l'année 2016 des différents comités du conseil ;
- les émetteurs **NATIXIS** et **RENAULT** ont choisi de présenter explicitement et de manière pédagogique, sous forme de schéma, la composition de leur conseil et les caractéristiques des administrateurs ;
- d'autres sociétés, **AMUNDI**, **CNP ASSURANCES** ou encore **ENGIE**, présentent de manière pédagogique la composition de leur conseil en fonction du mode de nomination des administrateurs ;
- certains émetteurs, comme **SAINT-GOBAIN**, **SCHNEIDER** et **VALEO** présentent de manière intelligible la composition de leur conseil avant et après l'assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice 2016 ;
- enfin, la plupart des émetteurs proposent un sommaire détaillé du chapitre sur le gouvernement d'entreprise, favorisant la recherche et la lisibilité des informations correspondantes.

⁵¹ Le guide d'application du code AFEP-MEDEF de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées de novembre 2016, publié en décembre 2016 précise que « les recommandations du code AFEP-MEDEF sont applicables aux exercices clos postérieurement à la publication de la révision du Code à l'occasion de laquelle elles y ont été introduites » sous réserve de cinq particularités expressément mentionnées dans le guide (p. 20).

L'AMF constate toutefois qu'un émetteur de l'échantillon ne présente aucun taux de participation ni global ni individuel, des administrateurs aux réunions des comités. Par ailleurs, certains émetteurs ne publient pas un taux de participation individualisé pour chaque administrateur au sein des comités et, plus rarement, au sein du conseil⁵². À l'inverse, les tableaux fournis par les sociétés **ESSILOR** et **HERMÈS INTERNATIONAL** sont des exemples de bonne pratique en la matière. On peut rappeler à cet égard que certaines agences de conseil en vote estiment que les sociétés doivent communiquer sur le taux de présence individuel de chaque administrateur aux réunions du conseil et des comités.

Piste de réflexion

L'AFEP et le MEDEF pourraient inciter les émetteurs à réfléchir à une présentation standardisée de la composition du conseil et des comités, à l'instar de ce que prévoit l'annexe 3 de leur code pour les rémunérations des dirigeants mandataires sociaux, afin d'améliorer la lisibilité et la comparabilité des informations. Les tableaux présentés par certaines sociétés de l'échantillon pourraient être utilement standardisés lors d'une prochaine révision du code AFEP-MEDEF. Il pourrait s'agir de tableaux :

- récapitulant les éléments importants de la composition du conseil à la fin de l'exercice et comportant les éléments suivants pour chaque administrateur : (i) fonction principale exercée hors de la société, (ii) résumé des principaux domaines d'expertise et d'expérience des administrateurs en renvoyant le cas échéant à leur biographie, (iii) sexe, (iv) âge et nationalité, (v) année de première nomination, (vi) terme du mandat, (vii) indépendance, (viii) représentation des salariés ou salariés actionnaires (ix) membre ou présidence de comités du conseil, (x) nombre de mandats dans des sociétés cotées extérieures, (xi) nombre d'actions détenues ;
- reprenant les changements intervenus dans la composition du conseil durant l'exercice et comportant les mentions suivantes : administrateur concerné, fin de mandat, départ, nomination, renouvellement, nationalité ;
- précisant la situation de tous les administrateurs (et pas uniquement des administrateurs indépendants) au regard des critères d'indépendance du code AFEP-MEDEF (dont l'existence ou non de relations d'affaires significatives) ;
- reprenant, pour le conseil et les différents comités du conseil, le nombre de réunions ainsi que le taux de présence global et individuel.

3.2. LES INFORMATIONS DONNÉES SUR LES CHANGEMENTS DE SYSTÈME DE GOUVERNANCE

3.2.1. Rappel des dispositions en vigueur

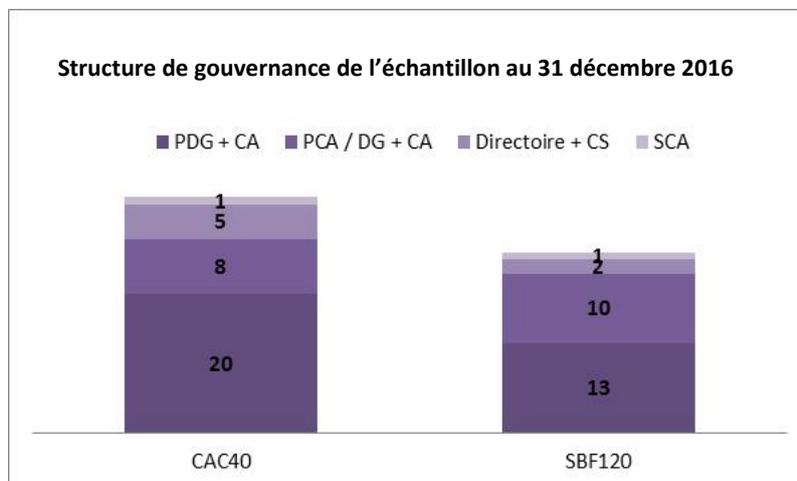
La recommandation 2.3 du code AFEP-MEDEF précise que « *les sociétés françaises ont [...] la faculté de choisir entre trois formules d'organisation des pouvoirs de direction et de contrôle. La formule retenue et les motivations sont portées à la connaissance des actionnaires et des tiers* ».

L'AMF a également recommandé que « *les sociétés ayant fait évoluer leur système de gouvernance exposent et motivent cette évolution de manière précise et circonstanciée et indiquent les dispositions prises pour éviter les éventuels conflits d'intérêts* » et que « *soient présentées les mesures particulières prises, le cas échéant, pour assurer un équilibre des pouvoirs au sein du conseil lorsque les fonctions de président et de directeur général sont exercées par la même personne* ».

⁵² Bien qu'elle ne soit pas prévue dans les recommandations du code AFEP-MEDEF et qu'elle soit seulement mentionnée pour le conseil dans les recommandations de l'AMF (concernant les réunion du conseil, « *l'AMF recommande [...] à l'ensemble des sociétés [...] de communiquer sur le taux de présence de chaque administrateur* »), les émetteurs communiquent de plus en plus fréquemment sur le taux de présence de chaque administrateur aux réunions du conseil et des comités, ce qui semble être une demande des *proxies* et certains investisseurs institutionnels (voir annexe 2 du présent rapport).

3.2.2. Constats

Au 31 décembre 2016, l'échantillon était composé de 2 sociétés en commandite par actions, 7 sociétés anonymes (SA) à conseil de surveillance et 51 SA à conseil d'administration, dont 33 SA à conseil d'administration avec unification des fonctions (dont 22 ayant nommé un administrateur référent). 6 sociétés avaient adopté le statut de société européenne (décliné en France dans la forme sociétaire de SA).



Source : AMF

11 changements de gouvernance ont eu lieu au cours de l'exercice 2016 ou lors du premier semestre 2017. Toutes les sociétés ont apporté des explications étayées et adaptées à leur situation. Parmi celles-ci :

- 4 sociétés ayant un conseil d'administration ont ainsi choisi de dissocier les fonctions de président du conseil et de directeur général ;
- 4 sociétés ont choisi à l'inverse de fusionner les fonctions de président et de directeur général. Sur ces 4 sociétés, 3 ont décidé de nommer corrélativement un administrateur référent, cet administrateur référent étant indépendant dans 2 de ces 3 sociétés.

Il ressort qu'aucune société de l'échantillon n'est passée d'une structure à directoire et conseil de surveillance à une structure à conseil d'administration, et *vice-versa*, durant la période étudiée.

3.3. LE RÔLE DU PRÉSIDENT DU CS OU DU CA DANS LES SOCIÉTÉS DONT LES MANDATS SONT DISSOCIÉS

3.3.1. Rappel des dispositions en vigueur

L'article L. 225-51 du code de commerce dispose que « *le président du conseil d'administration organise et dirige les travaux de celui-ci, dont il rend compte à l'assemblée générale. Il veille au bon fonctionnement des organes de la société et s'assure, en particulier, que les administrateurs sont en mesure de remplir leur mission* ».

Dans le cadre de la révision de leur code en novembre 2016, l'AFEP et le MEDEF ont défini les dirigeants mandataires sociaux non exécutifs comme étant le « *président du conseil d'administration dissocié des sociétés anonymes à conseil d'administration ainsi que [le] président du conseil de surveillance des sociétés anonymes à directoire et conseil de surveillance et des sociétés en commandite par actions* ».

La recommandation 2.2 du code AFEP-MEDEF, également applicable aux sociétés à conseil de surveillance⁵³, prévoit que « *lorsque le conseil décide la dissociation des fonctions de président et de directeur général, les missions confiées, le cas échéant, au président du conseil en sus de celles conférées par la loi, doivent être décrites* ».

⁵³ Dans son rapport d'activité publié le 12 octobre 2017, le HCGE précise que « *cette disposition vise naturellement les sociétés à conseil d'administration, mais il est également mentionné (au préambule du Code) que les sociétés anonyme à directoire et conseil de surveillance doivent « procéder aux adaptations nécessaires » pour l'application des recommandations* ».

Le guide d'application du code AFEP-MEDEF publié par le HCGE en décembre 2016 précise par ailleurs que « *cette description est spécialement nécessaire quand le président bénéficie d'une rémunération élevée, qui ne peut être attribuée qu'en considération d'une activité particulièrement importante ou spécifique, et dûment justifiée (tout en gardant à l'esprit qu'il ne peut y avoir de mission empiétant sur les responsabilités de l'exécutif ou contraire au principe de collégialité du Conseil)* ».

3.3.2. Constats

L'AMF s'est interrogée sur les missions et le rôle effectif exercés par les présidents du conseil d'administration ou de surveillance des sociétés de l'échantillon, notamment dans les sociétés dont la rémunération du président du conseil est la plus élevée. Il s'agissait ainsi d'examiner si des missions additionnelles confiées à leur président du conseil, en sus de celles prévues par la loi, étaient décrites⁵⁴.

À titre de bonne pratique, les sociétés **BNP PARIBAS** et **DANONE** décrivent avec précision les missions qui sont confiées au président de leurs conseils respectifs. En complément des attributions légales, les missions complémentaires suivantes ont notamment été décrites :

- représenter la société dans ses relations de haut niveau avec les pouvoirs publics et les parties prenantes stratégiques de la société ;
- consulter ou être consulté et s'entretenir avec le directeur général sur certains événements significatifs et stratégiques pour la société ;
- participer à certaines réunions internes avec les dirigeants et les équipes de la société, mais également à certains comités du conseil ;
- maintenir la qualité des relations avec les actionnaires ;
- garantir l'équilibre du conseil (en plus de son bon fonctionnement).

Afin d'éviter toute immixtion du président dans la vie courante de la société, certains émetteurs rappellent notamment que le directeur général, dans les sociétés à conseil d'administration, est le seul à assurer la direction et la gestion opérationnelle de la société.

Par ailleurs, en plus de décrire ses missions, les sociétés **DANONE** et **SOCIÉTÉ GÉNÉRALE** rendent compte de l'activité du président du conseil lors de l'exercice 2016. Les activités suivantes ont entre autres été précisées :

- participation au processus de recrutement des nouveaux administrateurs ;
- visites de certaines implantations ;
- rencontres avec les principaux dirigeants de la société ;
- réunions avec les principaux actionnaires et les agences de conseil en vote ;
- implication dans les initiatives sociétales de la société.

Enfin, dans la rubrique du document de référence de **PUBLICIS** intitulée « *rémunération de M. Maurice Lévy en tant que Président du Conseil de surveillance à compter du 1^{er} juin 2017* » ainsi que dans le rapport du directoire sur les résolutions soumises à l'assemblée générale mixte de la société, à l'occasion de la nomination du nouveau président du conseil de surveillance, il a été relevé que : « *M. Maurice Lévy, dans son nouveau rôle de Président du Conseil de surveillance, accompagnerait de manière active mais non opérationnelle le nouveau Directoire dans cette phase de transition progressive, et plus particulièrement poursuivrait avec les grands clients du Groupe la relation de confiance engagée il y a souvent plusieurs décennies, serait consulté par les membres du Directoire sur tous les événements significatifs, coordonnerait les efforts auprès des pouvoirs publics dans les pays où opère Publicis et ferait bénéficier le Groupe de ses 46 années d'expérience.* »

⁵⁴ Dans son rapport publié le 12 octobre 2017, le HCGE a par exemple indiqué avoir été amené « à s'interroger sur l'adéquation de la description des fonctions du président du conseil de surveillance de VIVENDI selon le rapport annuel de cette société, et la réalité de ces fonctions telle qu'elle apparaît dans la relation des opérations conduites par le groupe. Au terme d'un dialogue avec la société, le Haut Comité a pris acte de ce que celle-ci s'engageait à définir ces fonctions et à améliorer sa communication sur ce point ».

Recommandation

Outre la recommandation 2.2. du code AFEP-MEDEF, l'AMF recommande aux sociétés, compte tenu en particulier des votes *ex ante* et *ex post* des actionnaires sur les rémunérations, et pour prévenir toute confusion, de publier une information précise et circonstanciée sur les missions exercées par le président du conseil d'administration ou de surveillance en sus de celles qui sont conférées par la loi et de présenter un bilan de son activité au titre de l'exercice. La recommandation du code devrait également s'appliquer en cas de résolution relative à la nomination ou au renouvellement d'un président du conseil soumise à l'approbation de l'assemblée des actionnaires⁵⁵.

3.4. LA REPRÉSENTATION DES FEMMES AU SEIN DU CONSEIL

3.4.1. Rappel des dispositions en vigueur

La loi⁵⁶ prévoit que dans les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, la proportion des administrateurs ou des membres du conseil de surveillance de chaque sexe ne peut être inférieure à 40 % à l'issue de la première assemblée générale ordinaire qui suit le 1^{er} janvier 2017. Toute nomination intervenue en violation des dispositions précédentes est nulle. La loi précise que cette nullité n'entraîne pas « celle des délibérations auxquelles a pris part l'administrateur ou le membre du conseil irrégulièrement nommé⁵⁷ ». Dans le secteur privé uniquement, le versement des jetons de présence est suspendu le temps de la mise en conformité⁵⁸. Ces sanctions sont applicables à compter de 2017.

L'AMF recommande également « que les sociétés qui ont intégré un objectif de diversification de la composition de leur conseil en termes de féminisation, de nationalité ou d'expérience internationale, en fassent part à l'occasion de la communication donnée aux pistes d'amélioration envisagées dans le cadre de l'évaluation des travaux du conseil ».

Enfin, plusieurs articles⁵⁹ du code de commerce précisent le mode de calcul de cette proportion. Il en ressort que :

- les représentants permanents des personnes morales doivent être intégrés dans le calcul (numérateur et dénominateur) de ce ratio ;
- les administrateurs représentant les salariés actionnaires, du fait de leur élection par l'assemblée générale, doivent aussi être compris dans le calcul ;
- les administrateurs élus par les salariés et les administrateurs représentant les salariés sont en revanche exclus du calcul.

⁵⁵ Voir *infra*, la nouvelle recommandation de l'AMF attirant l'attention des sociétés sur la nécessité de dissocier les résolutions en fonction des sujets présentés, même si ceux-ci concernent le même administrateur, afin de permettre aux actionnaires d'exprimer clairement leur opinion sur chaque thématique abordée.

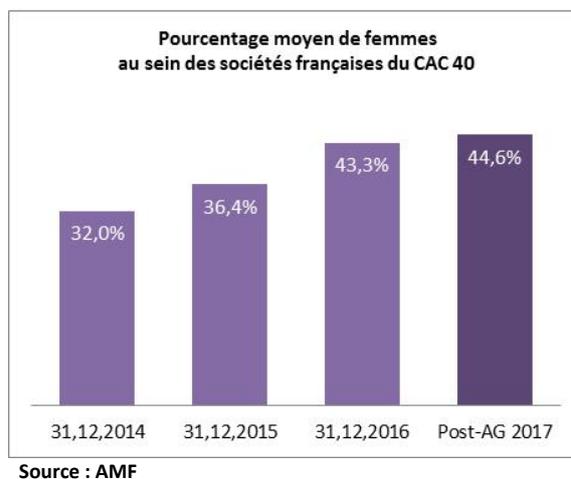
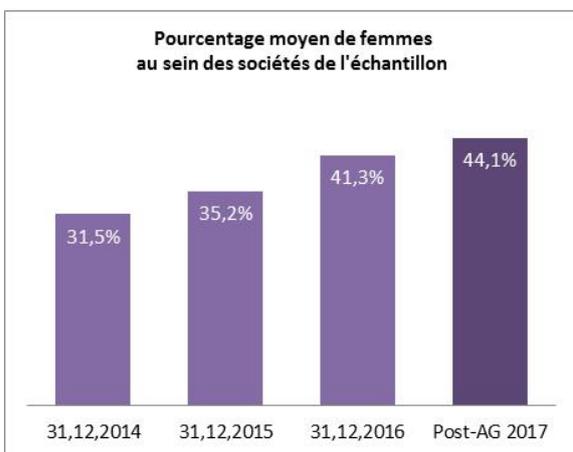
⁵⁶ Aux termes de l'article L. 225-18-1 du code de commerce issu de la loi n° 2011-103 du 27 janvier 2011 relative à la représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils d'administration et de surveillance et à l'égalité professionnelle : « La proportion des administrateurs de chaque sexe ne peut être inférieure à 40 % dans les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé et, à l'issue de la plus prochaine assemblée générale ayant à statuer sur des nominations, dans les sociétés qui, pour le troisième exercice consécutif, emploient un nombre moyen d'au moins cinq cents salariés permanents et présentent un montant net de chiffre d'affaires ou un total de bilan d'au moins 50 millions d'euros. Dans ces mêmes sociétés, lorsque le conseil d'administration est composé au plus de huit membres, l'écart entre le nombre des administrateurs de chaque sexe ne peut être supérieur à deux [...]. »

⁵⁷ Articles 1, 2, 4 et 5 de la loi n° 2011-103 précitée en ce qui concerne le secteur privé et article 6 de la même loi pour le secteur public.

⁵⁸ Articles 1 et 2 de la loi n° 2011-103 précitée.

⁵⁹ Articles L. 225-20, L. 225-27, L. 225-27-1 et L. 225-23 du code de commerce.

3.4.2. Constats



Fin 2016, 21 sociétés de l'échantillon dont 9 du CAC 40 avaient des taux de féminisation de leurs conseils inférieurs à 40 %. À l'issue des assemblées générales de 2017 statuant sur l'exercice 2016, les taux de féminisation des conseils des sociétés de l'échantillon composés de plus de huit membres sont compris entre 40 %⁶⁰ et 63 %. Dans ses rapports de 2015 et 2016, l'AMF observait encore des taux de féminisation compris, respectivement, entre 19 % et 54 % et entre 22,2 % et 62,5 %.

Les calculs retenus par les sociétés appellent les constats et commentaires suivants :

- deux sociétés, au moins, semblent avoir utilisé le moyen de la limitation de la taille de leur conseil quelques jours avant l'AG 2017 afin d'atteindre dans le même temps le seuil de 40 %. Une de ces sociétés compte à l'issue de son AG de 2017 seulement huit membres. Dans ce cas, la proportion de 40 % n'est pas applicable en tant que telle, et l'article L. 225-18-1 code de commerce précise qu'il faut alors respecter un écart maximum de deux membres entre les administrateurs de chaque sexe. À la suite de la démission d'un administrateur, intervenue quelques semaines avant l'assemblée générale, le conseil d'administration de cette société est passé de neuf à huit membres, dont trois femmes et cinq hommes, se conformant ainsi aux dispositions légales applicables en la matière ;
- certaines sociétés présentent dans leur document de référence le pourcentage de femmes au sein du conseil tel qu'il serait atteint après le vote de l'assemblée générale sans apporter de nuances sur le caractère conditionnel de ce taux. Par ailleurs, ces sociétés ne font pas toujours figurer le pourcentage de femmes tel qu'il s'est établi au cours de l'exercice 2016 ;
- par ailleurs, la vérification du taux de féminisation avancé par les sociétés peut ne pas être facilitée à la suite de départs (non-renouvellement ou démission) et nominations d'administrateurs. Cela est notamment le cas lorsque les sociétés ne présentent pas de tableau synthétique des départs et nominations d'administrateurs ou d'explications supplémentaires ;
- enfin, une société ne respecte pas la proportion minimale d'hommes au sein du conseil avec un taux de féminisation s'établissant à 63 %. La société mentionne ainsi dans son document de référence que : « pour l'appréciation de la proportion de femmes et d'hommes au sein des Conseils d'Administration, la loi prévoit que les Administrateurs représentant les salariés qui ne sont pas élus par l'Assemblée Générale ne sont pas pris en compte. Ainsi, le Conseil d'Administration [...] comprenant trois administrateurs représentant les salariés, l'appréciation est faite sur une base de 16 administrateurs dont 10 sont des femmes, soit 63 % de femmes ».

⁶⁰ Les objectifs de la loi française sont plus ambitieux et plus contraignants – tant au regard des ratios cibles que du champ et des échéances fixées pour leur atteinte – que les régimes de droit étranger applicables aux 6 sociétés étrangères du CAC 40. En conséquence, ces 6 sociétés affichent un taux inférieur s'échelonnant entre 7 % et 33 %.

Féminisation des conseils	EXERCICE 2015		EXERCICE 2016	
	Echantillon	CAC 40	Echantillon	CAC 40
Nombre de femmes administrateurs indépendantes / nombre total de femmes administrateurs	69 %	67 %	65 %	70 %
Nombre de femmes administrateurs représentant les salariés et les salariés actionnaires / nombre total d'administrateurs salariés actionnaires et non actionnaires ⁶¹	48 %	46 %	42 %	43 %
Nombre de femmes administrateurs de nationalité étrangère / nombre total de femmes administrateurs	32 %	39 %	33 %	38 %
Nombre de femmes administrateurs de nationalité étrangère / nombre total d'administrateurs étrangers	31 %	40 %	55 %	52 %

Source : AMF

10 conseils de sociétés de l'échantillon sont composés d'administratrices toutes qualifiées d'indépendantes (contre 14 l'an passé). De manière générale, on constate, cette année encore, que dans de nombreux cas la féminisation du conseil s'accompagne d'un renforcement de l'indépendance et de la diversité des administrateurs.

Féminisation des postes de direction générale, présidence non exécutive, présidence de comités du conseil ou administrateur référent	EXERCICE 2015		EXERCICE 2016	
	Echantillon	CAC 40	Echantillon	CAC 40
Président-directeur général	2 %	0 %	0 %	0 %
Président non exécutif	3 %	3 %	3 %	6 %
Directeur général	2 %	0 %	5 %	6 %
Administrateur référent	6 %	8 %	7 %	9 %
Président d'au moins un comité du conseil	48 %	44 %	63 %	62 %
Vice-président	6 %	6 %	10 %	15 %

Source : AMF

Comme l'an passé, on observe toujours un décalage important, au sein d'une même entreprise, entre la féminisation du conseil, imposée par la loi, et la présence des femmes dans les plus hautes fonctions (direction générale ou présidence non exécutive notamment). Si 63 % des sociétés de l'échantillon ont, en effet, attribué la présidence d'au moins un comité du conseil à une femme, seulement 5 % des sociétés de l'échantillon ont une femme directrice générale et 3 % d'entre elles une présidente non exécutive au 31 décembre 2016.

En 2016, une société du CAC 40 a désigné une femme directrice générale. L'AMF relève également qu'une femme a également été nommée directrice générale dans une société du SBF 120 en janvier 2017. Par ailleurs, les conseils de 2 sociétés du CAC 40 étaient présidés par une femme.

Parmi les 25 sociétés ayant choisi de désigner un administrateur référent, 4 sociétés ont nommé une femme à ce poste. Par ailleurs, 5 sociétés ont confié la fonction de vice-président du conseil à une femme.

⁶¹ Les sociétés ne disposant pas d'administrateurs salariés actionnaires ou non actionnaires (29 sociétés) ne sont pas comptabilisées pour établir ces pourcentages.

3.5. LES ADMINISTRATEURS REPRÉSENTANT LES SALARIÉS ACTIONNAIRES ET LES ADMINISTRATEURS REPRÉSENTANT LES SALARIÉS

3.5.1. Rappel des dispositions en vigueur

3.5.1.1. Administrateurs représentant les actionnaires salariés

Les articles L. 225-23 et L. 225-71 du code de commerce prévoient que, dans les sociétés cotées dont l'actionnariat salarié dépasse le seuil de 3 % du capital, les actionnaires doivent désigner un ou plusieurs administrateurs représentant les salariés actionnaires au conseil, sauf lorsqu'un représentant des salariés siège déjà au conseil. Des dispositions spécifiques s'agissant des salariés actionnaires sont également applicables aux entreprises publiques et aux sociétés anciennement privatisées. La nomination des administrateurs représentant les salariés actionnaires relève de la compétence de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires. Dans des conditions fixées par les statuts de la société, les candidats à cette nomination sont élus directement parmi les salariés actionnaires ou, le cas échéant, parmi les salariés membres du conseil de surveillance d'un fonds commun de placement d'entreprise détenant des actions de la société⁶².

3.5.1.2. Administrateurs représentant les salariés

Des dispositions spécifiques concernant la représentation des salariés dans les conseils, datant de 1983 et 1986, sont applicables aux entreprises publiques et aux sociétés anciennement privatisées⁶³. L'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014 relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique a étendu plus récemment les dispositions de la loi du 26 juillet 1983 concernant les administrateurs représentant les salariés aux « *sociétés commerciales dans lesquelles l'État ou ses établissements publics détiennent seuls ou conjointement, directement ou indirectement, une participation au capital* »⁶⁴. La loi dite « Macron »⁶⁵ reprend ces dispositions.

La loi sur la sécurisation de l'emploi du 14 juin 2013, modifiée par la loi n° 2015-994 du 17 août 2015 relative au dialogue social et à l'emploi dite « Rebsamen », a consacré de nouveaux droits pour les salariés et imposé de nouvelles obligations aux employeurs, en introduisant dans le code de commerce une représentation obligatoire des salariés au conseil d'administration ou de surveillance des SA ou SCA qui atteignent une certaine taille. Le nombre de représentants des salariés doit être au moins égal à 2 dans les sociétés dont le nombre d'administrateurs est supérieur à 12 et au moins égal à un dans les autres cas⁶⁶.

En outre, la recommandation 17.1 du code AFEP-MEDEF conseille « *qu'un administrateur salarié soit membre du comité des rémunérations* ». Le HCGE précise, dans son rapport publié le 2 octobre 2015, que ce « conseil » constitue bien une recommandation à l'instar des autres règles du code.

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

⁶² Les FCPE investis en actions de l'entreprise sont régis par les articles L. 214-164 et L. 214-165 du code monétaire et financier.

⁶³ Loi n° 83-675 du 26 juillet 1983 relative à la démocratisation du secteur public et loi n° 86-912 du 6 août 1986 relative aux modalités des privatisations.

⁶⁴ L'article 7 de l'ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014 détermine les règles applicables en matière de représentation des salariés dans les sociétés concernées.

⁶⁵ Articles L. 225-27-1 II, L. 225-79-2 II et L. 226-5-1 du code de commerce. Sont concernées par cette obligation de mise en place d'une représentation des salariés les SA et SCA ayant un effectif, pendant deux exercices consécutifs, d'au moins 5 000 salariés permanents dans la société et ses filiales, directes ou indirectes, dont le siège social est établi sur le territoire français, ou d'au moins 10 000 salariés permanents dans la société et ses filiales, directes ou indirectes, dont le siège social est fixé sur le territoire français et à l'étranger. Ces seuils ont été abaissés par la loi n° 2015-994 du 17 août 2015 relative au dialogue social et à l'emploi, respectivement à 1 000 salariés en France ou 5 000 dans le monde à compter de l'exercice 2017.

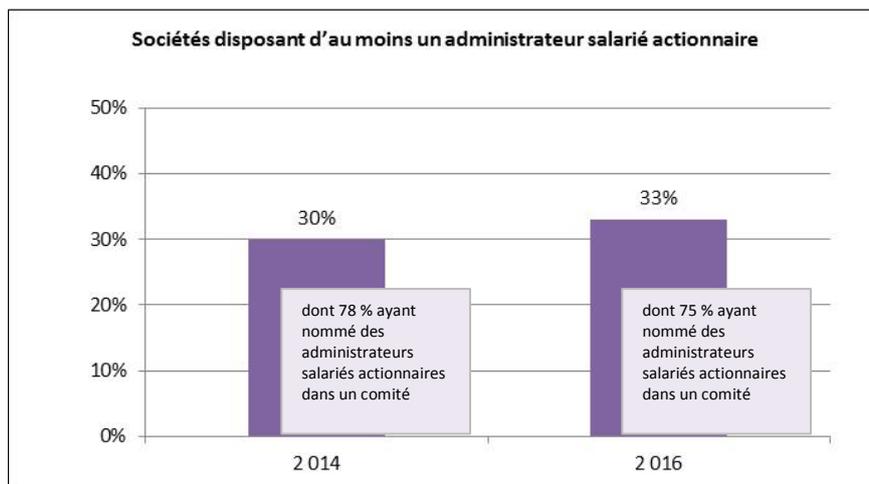
⁶⁶ La désignation de ces représentants des salariés peut intervenir selon quatre modalités : l'élection par les salariés, la désignation par le comité de groupe, le comité central d'entreprise ou le comité d'entreprise de la société, la désignation par une organisation syndicale ou, lorsqu'au moins deux administrateurs sont à désigner, la désignation de l'un des administrateurs par le comité d'entreprise européen. Par ailleurs, le choix du mode de désignation doit être fixé dans les statuts.

3.5.2. Constats

3.5.2.1. Constat général

35 sociétés de l'échantillon ont des administrateurs représentant les salariés ou des salariés actionnaires (contre 33 sociétés l'an passé) au sein de leurs conseils. 22 de ces 35 sociétés ont nommé au moins une femme à ces postes (contre 21 sociétés l'an passé).

3.5.2.2. Administrateurs représentant les salariés actionnaires



Source : AMF

20 sociétés, dont 15 du CAC 40, disposent d'au moins un administrateur salarié actionnaire en 2016 (contre 16 sociétés l'an passé, dont 14 du CAC 40). L'AMF constate que 16 sociétés, dont 11 du CAC 40, (contre 12 sociétés l'an passé, dont 11 du CAC 40) disposent d'un seul administrateur représentant les salariés actionnaires et 4 sociétés, toutes du CAC 40 (4 sociétés également l'an passé, dont 3 du CAC 40), en ont au moins 2.

Sur les 20 sociétés disposant d'au moins un administrateur salarié actionnaire, 15 sociétés, dont 13 du CAC 40 (statistiques identiques à celles de l'an passé), ont nommé un administrateur représentant les salariés actionnaires au sein d'un ou plusieurs comités.

3.5.2.3. Administrateurs représentant les salariés

36 sociétés disposent d'administrateurs représentant les salariés en 2016 (contre 29 l'an passé). Parmi ces sociétés, 19 disposent d'au moins 2 administrateurs représentant les salariés, dont 15 du CAC 40.

Au 31 décembre 2016, sur ces 36 sociétés, 26 d'entre elles (contre 19 l'an passé), dont 18 du CAC 40, ont nommé un administrateur représentant les salariés au sein du comité des rémunérations et étaient donc conformes à la recommandation 17.1 du code. 10 sociétés (contre 8 l'an passé) disposant d'au moins d'un administrateur représentant les salariés ne l'ont donc pas nommé membre du comité des rémunérations.

Parmi ces 10 sociétés, toutes écartent explicitement la recommandation au titre du principe « appliquer ou expliquer » (alors que 2 sociétés ne le faisaient pas en 2016) mais ne fournissent pas systématiquement une explication détaillée et circonstanciée :

- 4 sociétés écartent la recommandation du code en avançant les justifications suivantes :
 - Une société précise ainsi que l'administrateur représentant les salariés participe aux réunions du conseil d'administration où sont revues et débattues les rémunérations. Cette société mentionne en complément que, le comité de nomination, des rémunérations et de la gouvernance traitant de sujets plus larges que celui des seules rémunérations, l'administrateur représentant les salariés n'en est pas membre.

- Une société avance quant à elle que son comité « rémunération, nomination et gouvernance » n’a pas pour attribution de fixer la rémunération des gérants, qui relève de la compétence de l’associé commandité et non du conseil de surveillance. Elle précise dès lors que le conseil de surveillance a décidé en conséquence qu’il n’était pas pertinent que le représentant des salariés en soit membre.
- Une société se justifie en affirmant que la société a volontairement proposé en 2014 à l’assemblée générale, qui l’a approuvé, l’élection d’un membre du conseil de surveillance, salarié d’une société du groupe. Elle indique cependant que le comité des rémunérations et des nominations ne comprend pas de membre représentant les salariés et met en avant le nombre restreint et la situation actuelle d’indépendance des membres du comité, en précisant que la présence du membre salarié au comité aurait pour effet de réduire la proportion de membres indépendants à la moitié seulement des membres du comité en lieu et place de la majorité requise par le code AFEP-MEDEF.
- Enfin, la dernière société indique que « le Comité de Groupe invité à procéder à la désignation des administrateurs salariés au Conseil d’administration [...] a été amené [...] à prendre acte que la désignation d’administrateurs salariés ne pouvait intervenir, faute de candidats à l’exercice de cette fonction. Le conseil d’administration [...] a pris acte de l’absence de candidatures et a constaté que cette carence de candidat constitue un empêchement dirimant à la désignation des administrateurs salariés. Le Conseil a en outre pris acte que la représentation du Comité central auprès du Conseil d’administration continuera à être assurée par quatre membres du Comité ».
- 2 sociétés fournissent quant à elles une explication peu adaptée mais prévoient de se mettre en conformité au cours de l’année 2017 :
 - La première précise ainsi qu’un administrateur représentant les salariés participe aux réunions du conseil depuis juillet 2014 mais que la pratique dans la société est habituellement de laisser un temps d’adaptation aux nouveaux administrateurs. Elle précise ainsi que l’administrateur représentant les salariés sera sollicité pour participer à un comité en 2017.
 - La seconde expose que dans un contexte où le comité des rémunérations est majoritairement composé d’administrateurs indépendants, et présidé par un administrateur indépendant, il n’a pas été jugé nécessaire d’y nommer l’administrateur représentant les salariés, qui a par ailleurs accès au comité stratégique et de développement. Elle explique qu’il est par conséquent impliqué dans l’examen de la stratégie globale du groupe et des opérations présentant une importance stratégique incontestable, ainsi que dans la revue de la concurrence et des perspectives à moyen et long terme qui en découlent. La société indique toutefois que, dans un souci d’amélioration continue de sa gouvernance, le conseil d’administration envisage de nommer l’administrateur représentant les salariés au sein du comité des rémunérations au cours de l’exercice 2017.
- 4 sociétés présentent une pratique alternative qui appelle un questionnement au regard de l’application de la recommandation du code AFEP-MEDEF. Ces émetteurs indiquent en effet que leur comité des rémunérations ne comporte pas d’administrateur représentant les salariés au profit d’un comité composé exclusivement d’administrateurs indépendants.

3.6. LA QUALIFICATION D’ADMINISTRATEUR INDÉPENDANT

3.6.1. Rappel des dispositions en vigueur

La partie 8 du code AFEP-MEDEF, dédiée aux administrateurs indépendants, dispose qu’« un administrateur est indépendant lorsqu’il n’entretient aucune relation de quelque nature que ce soit avec la société, son groupe ou sa direction, qui puisse compromettre l’exercice de sa liberté de jugement. Ainsi, par administrateur indépendant, il faut entendre, non pas seulement administrateur non-exécutif c’est-à-dire n’exerçant pas de fonctions de direction de la société ou de son groupe, mais encore dépourvu de liens d’intérêt particulier (actionnaire significatif, salarié, autre) avec ceux-ci »⁶⁷.

⁶⁷ Les conseils des sociétés étrangères du CAC 40 présentent une proportion d’administrateurs indépendants supérieure aux taux affichés par les sociétés françaises. En revanche, les critères d’indépendance des codes étrangers sont moins précis et les sociétés étrangères présentent de manière moins détaillée l’analyse de l’indépendance des administrateurs. Ainsi, la proportion supérieure d’administrateurs

Selon le code révisé en novembre 2016, « les critères que doivent examiner le comité des nominations et le conseil afin de qualifier un administrateur d'indépendant sont les suivants :

- ne pas être ou ne pas avoir été au cours des cinq années précédentes :
 - salarié ou dirigeant mandataire social exécutif de la société ;
 - salarié, dirigeant mandataire social exécutif ou administrateur d'une société que la société consolide ;
 - salarié, dirigeant mandataire social exécutif ou administrateur de la société mère ou d'une société consolidée par cette société mère ;
- ne pas être dirigeant mandataire social exécutif d'une société dans laquelle la société détient directement ou indirectement un mandat d'administrateur ou dans laquelle un salarié désigné en tant que tel ou un dirigeant mandataire social exécutif de la société (actuel ou l'ayant été depuis moins de cinq ans) détient un mandat d'administrateur ;
- ne pas être client, fournisseur, banquier d'affaires, banquier de financement :
 - significatif de la société ou de son groupe ;
 - ou pour lequel la société ou son groupe représente une part significative de l'activité.

« L'appréciation du caractère significatif ou non de la relation entretenue avec la société ou son groupe est débattue par le conseil et les critères quantitatifs et qualitatifs ayant conduit à cette appréciation (continuité, dépendance économique, exclusivité, etc.) explicités dans le rapport annuel.
- ne pas avoir de lien familial proche avec un mandataire social ;
- ne pas avoir été commissaire aux comptes de l'entreprise au cours des cinq années précédentes ;
- ne pas être administrateur de l'entreprise depuis plus de 12 ans. »

Le code révisé en novembre 2016 ainsi que le guide d'application publié en décembre 2016 précisent que « cette perte éventuelle de qualification intervient à l'échéance des douze ans » et non plus, selon la règle qui figurait dans les précédentes versions du code, « à l'expiration du mandat au cours duquel il aurait dépassé la durée de 12 ans ». Le guide d'application précise que cette recommandation s'applique à l'issue de l'assemblée générale de 2017 statuant sur les comptes de l'exercice 2016.

Il est par ailleurs précisé qu'un dirigeant mandataire social non exécutif ne peut être considéré comme indépendant « s'il perçoit une rémunération variable en numéraire ou des titres ou toute rémunération liée à la performance de la société ou du groupe ».

L'AMF recommande aux sociétés :

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

indépendants au sein des conseils des sociétés étrangères du CAC 40 (une moyenne de 81 % contre 58 % pour les sociétés françaises du CAC 40) peut en partie s'expliquer par des exigences moindres des codes étrangers quant aux critères analysés.

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

L'AMF recommande aux émetteurs « *de ne pas apprécier le caractère significatif des relations d'affaires uniquement à l'aune de critères quantitatifs et de réaliser autant que possible une analyse qualitative des paramètres permettant de considérer qu'une telle relation est non significative et exempte de conflit d'intérêts, tels que et sans que cela soit limitatif*⁶⁸ :

- « *la durée et la continuité (antériorité, historique, renouvellements) ;*
- « *l'importance ou l'« intensité » de la relation (éventuelle dépendance économique ; exclusivité ou prépondérance dans le secteur objet de la relation d'affaires ; répartition du pouvoir de négociation...)* ;
- « *l'organisation de la relation (position de l'administrateur concerné dans la société contractante : pouvoir décisionnel direct sur le(s) contrat(s) constitutifs de la relation d'affaires, perception par l'administrateur d'une rémunération liée au contrat, lien ou relation d'affaires éventuels avec des sociétés dont relèvent d'autres administrateurs, montants des engagements réciproques des sociétés entre elles, etc.) ;*
- « *dans l'hypothèse où, aux fins de cette appréciation, une société souhaiterait conserver exclusivement un critère quantitatif, un plafond en montant absolu (à l'instar de ce que prévoient certaines agences de conseil en vote) semble plus pertinent pour apprécier le caractère significatif d'une relation d'affaires. En tout état de cause, il convient que tout seuil quantitatif en pourcentage du volume d'affaires soit apprécié pour chacune des deux sociétés ou entités contractantes ».*

Dans son bilan publié en novembre 2016, le HCGE a rappelé qu'il n'est pas souhaitable que « *le Code fixe des critères quantitatifs [pour évaluer le caractère significatif des liens d'affaires] en raison de la diversité des situations* ». Dans son bilan publié en octobre 2017, comme les années précédentes, le HCGE « *considère qu'il s'agit d'un sujet sur lequel subsiste une marge de progrès* ».

3.6.2. Constats

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

Afin que les investisseurs puissent réellement apprécier la qualification d'indépendance des administrateurs, il est essentiel que la société présente dans son rapport annuel, conformément à la recommandation du code AFEP-MEDEF, les critères qualitatifs et quantitatifs retenus par le conseil pour apprécier le caractère significatif ou non des relations d'affaires susceptibles d'être entretenues par des membres qualifiés d'indépendants avec la société dont ils sont administrateurs ou membres du conseil de surveillance.

Il est en effet rappelé qu'une relation d'affaires est, en soi, porteuse de conflit d'intérêts, lorsqu'elle est significative pour l'une des parties. Un tableau reprenant les critères d'indépendance fixés par le code et mentionnant, parmi les autres facteurs, « *l'absence de relation d'affaires significatives* », n'est pas considéré comme conforme à la recommandation 8.5.3. du code AFEP-MEDEF dans la mesure où les critères d'appréciation des relations d'affaires ne sont pas détaillés. L'appréciation du caractère significatif de ces potentielles relations d'affaires doit, en effet, se faire au cas par cas et, lorsqu'aucun des administrateurs considérés comme indépendants n'entretient directement ou indirectement de relations d'affaires avec la société ou son groupe, ou que ces relations ne sont pas significatives, cela doit être précisé dans le document de référence.

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

- en n'apportant aucune information sur l'appréciation du caractère significatif des relations d'affaires et ne précisent pas si cette situation résulte d'une absence totale de liens d'affaires ;
- en présentant uniquement un tableau de synthèse concernant les critères relatifs à l'indépendance des administrateurs sans expliciter ceux ayant spécifiquement permis l'appréciation des relations d'affaires des administrateurs, comme recommandé par le code AFEP-MEDEF.

⁶⁸ Rapport 2014 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants, publié le 22 septembre 2014, p. 66.

L'AMF a également relevé la présence, dans 12 sociétés de l'échantillon ayant exposé ces relations, de 14 administrateurs ayant des fonctions de dirigeant exécutif, opérationnel ou d'administrateur dans des banques. Deux de ces 14 administrateurs – par ailleurs administrateurs depuis plus de 12 ans – ont été qualifiés de non indépendants par les sociétés. Les 12 autres administrateurs ont tous été qualifiés d'indépendants.

Dès lors, si certaines sociétés – conformément au principe « appliquer ou expliquer » – ont publié des éléments relativement détaillés, précis et circonstanciés sur la façon dont leur conseil (et le cas échéant un comité) a examiné la situation individuelle des administrateurs concernés et accompagné leur présentation de critères qualitatifs et quantitatifs non discutables et parfois assortis de seuils précis, d'autres en revanche n'ont fourni aucune information ou ont donné une information non conforme au code (absence ou imprécision des critères qualitatifs et/ou quantitatifs) et ne permettant pas à l'investisseur d'être suffisamment éclairé sur l'indépendance de l'administrateur concerné.

Plusieurs sociétés, dont les trois suivantes – **BOLLORÉ, ENGIE et L'ORÉAL** – ont précisé (même si cette information figurait par ailleurs dans leur règlement intérieur) que les administrateurs concernés par une relation d'affaires, même non significative, devaient s'abstenir de participer aux débats et au vote des délibérations susceptibles d'avoir un lien avec cette relation d'affaires. L'AMF relève que cette formulation est plus précise et complète que celle prévue dans le code⁶⁹.

Piste de réflexion

En dépit des améliorations apportées par la révision du code en novembre 2016, il subsiste une certaine hétérogénéité de l'information concernant les relations d'affaires, notamment s'agissant des relations avec les administrateurs banquiers ou liés à des banques. Le HCGE avait également reconnu dans son rapport d'activité de novembre 2016 et à nouveau dans celui d'octobre 2017 qu'il s'agit « *d'un sujet important et sensible sur lequel subsiste une marge de progrès* ». L'AFEP et le MEDEF devraient dès lors mener une réflexion sur le degré de détail et de pertinence des informations qui devraient être données, notamment la légitimité d'un recours à la confidentialité pour ne pas divulguer les seuils de significativité.

3.6.2.2. L'appréciation de l'indépendance des administrateurs au regard du critère de la durée des mandats supérieure à douze ans

4 sociétés fournissent une justification lacunaire concernant le critère de la durée cumulée des mandats supérieure à douze ans⁷⁰. Il convient de rappeler que les émetteurs doivent présenter, en évitant l'utilisation de termes trop généraux, leur justification lorsqu'ils écartent une recommandation du code, notamment concernant ce critère d'indépendance.

Si ce critère a pu faire l'objet de controverses et critiques quant à son opportunité, il importe de rappeler qu'il est prévu de manière constante par le code AFEP-MEDEF, que toutes les agences de conseil en vote promeuvent ce type d'exigence et que le code britannique, par exemple, retient une durée plus courte de neuf ans. La plus grande vigilance des sociétés est donc requise sur l'application de ce critère non sujet à interprétation, et dont le non-respect ne saurait être justifié par la simple mise en exergue de la compétence et de la « hauteur de vue », qualités au demeurant attendues de tous les administrateurs. Le mode de détermination du calcul de la période de 12 ans a toutefois évolué dans la version révisée du code en 2016 qui, bien qu'entrant en vigueur à l'issue des AG 2017, a néanmoins pu créer des difficultés pratiques pour certains émetteurs quant à une mise en conformité rapide dès lors que des mandats seraient en cours.

Par ailleurs, 6 sociétés sont en situation discutable s'agissant d'administrateurs qualifiés d'indépendants et dont la durée globale des mandats est supérieure à douze ans. Si la qualité d'indépendant était en effet retirée à ces administrateurs sur le fondement de ce critère, les sociétés concernées n'atteindraient pas les ratios requis d'administrateurs indépendants au conseil et/ou dans les comités spécialisés du conseil.

⁶⁹ Le code précise en effet au point 19 relatif à la déontologie de l'administrateur que « *l'administrateur a l'obligation de faire part au conseil de toute situation de conflit d'intérêt même potentiel et s'abstient de participer au vote de la délibération correspondant* ».

⁷⁰ Dans son rapport d'activité publié le 12 octobre 2017, le HCGE « *rappelle qu'il préfère que les proportions de soient pas toute à fait atteintes plutôt que de voir interpréter trop librement les critères d'indépendance (par exemple en écartant celui des 12 ans de présence au conseil)*. »

De plus, quelques sociétés indiquent expressément que le fait de ne pas appliquer le critère de la durée cumulative des mandats supérieure à douze ans n'a pas d'incidence sur le respect des règles d'indépendance du code AFEP-MEDEF prévues dans la recommandation 8.3. Pour autant, ces sociétés pourraient poursuivre l'analyse en précisant également les incidences que celle-ci implique sur le respect d'autres recommandations du code, et en particulier celles sur l'indépendance de l'administrateur référent, le taux d'indépendants au sein des comités voire l'indépendance du président du comité des rémunérations.

Enfin, l'AMF partage l'avis du HCGE selon laquelle il est préférable, lorsque les seuils sont largement atteints, de disposer d'un moindre nombre d'indépendants plutôt que de respecter imparfaitement les critères ou de fournir des explications peu convaincantes.

3.7. LES MEMBRES INDÉPENDANTS AU SEIN DU CONSEIL ET DE SES COMITÉS

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

3.7.1.1. Rappel des dispositions en vigueur

La recommandation 8.3 du code AFEP-MEDEF prévoit que *« la part des administrateurs indépendants doit être de la moitié des membres du conseil dans les sociétés au capital dispersé et dépourvues d'actionnaires de contrôle. Dans les sociétés contrôlées⁷¹, la part des administrateurs indépendants doit être d'au moins un tiers. Les administrateurs représentant les actionnaires salariés ainsi que les administrateurs représentant les salariés ne sont pas comptabilisés pour établir ces pourcentages »*.

À l'instar du guide d'application du code AFEP-MEDEF, l'AMF recommande d'identifier clairement les membres ayant été qualifiés d'indépendants par le conseil, qu'ils soient membres ou non de comités spécialisés. En outre, le guide d'application du code AFEP-MEDEF admet que *« si la société ne respecte pas les proportions d'administrateurs indépendants préconisées par le code, il convient d'indiquer comment le bon fonctionnement du conseil est néanmoins assuré »*. Dans son rapport d'activité publié en octobre 2017, le HCGE a rappelé que *« la présence d'un actionnaire de référence ne suffit pas à expliquer la déviation [...]. Sauf exceptions, toutes les sociétés qui ne respectent pas ces proportions le signalent et présentent une justification, souvent liée à leur actionnariat. Les sociétés doivent néanmoins poursuivre leurs efforts, notamment à l'occasion des renouvellements de mandats, pour rétablir les proportions requises »*.

Le code AFEP-MEDEF (recommandation 17.1) recommande que le comité en charge des rémunérations soit *« présidé par un administrateur indépendant »*.

S'agissant du comité d'audit, l'article 39 de la directive 2014/56/UE du 16 avril 2014 modifiant la directive 2006/43/CE concernant les contrôles légaux des comptes annuels et des comptes consolidés prévoit que le comité d'audit des « entités d'intérêt public » comprenne des membres en majorité indépendants de l'entité, dont son président qui, sur option de transposition nationale⁷², peut être élu chaque année par l'assemblée générale des actionnaires.

⁷¹ Au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce.

⁷² La France n'a pas exercé cette option, qui était surtout justifiée par d'autres législations nationales.

3.7.3. Constats

Au sein du conseil d'administration ou de surveillance

Proportion de membres indépendants dans le conseil	EXERCICE 2014		EXERCICE 2015		EXERCICE 2016	
	Echantillon	CAC 40	Echantillon	CAC 40	Echantillon	CAC 40
Nombre moyen d'administrateurs indépendants	7,2	8,3	7	8	7	8,2
Ratio moyen d'administrateurs indépendants	59 %	66 %	61 %	65 %	58 %	66 %
Part des sociétés qui ne respectent pas la proportion d'administrateurs indépendants au sein du conseil	10 %	3 %	10 %	5 %	8 %	3 %

Source : AMF

Les 5 sociétés de l'échantillon qui ne respectent pas la proportion d'administrateurs indépendants au sein du conseil avancent les explications suivantes :

- l'existence d'un pacte d'actionnaires rendu public pour deux sociétés ;
- la stabilité de l'actionnariat sans pour autant que la société soit contrôlée ;
- la structure de l'actionnariat contrôlée par deux actionnaires de référence ;
- le statut particulier de la société au regard des dispositions du décret-loi du 30 août 1935.

Au sein des comités d'audit et des rémunérations

Composition des comités	Comité d'audit		Comité des rémunérations	
	EXERCICE 2015	EXERCICE 2016	EXERCICE 2015	EXERCICE 2016
Ratio moyen d'administrateurs indépendants	78 %	76 %	77 %	78 %
Non-respect du ratio d'administrateurs indépendants ⁷³	6 %	10 %	0 %	8 %
Président indépendant	95 %	95 %	95 %	97 %

Source : AMF

6 sociétés (contre 4 sociétés l'an passé) indiquent dans leur document de référence ne pas respecter la proportion des deux tiers d'administrateurs indépendants au comité d'audit. Ces 6 sociétés écartent explicitement la recommandation du code AFEP-MEDEF et fournissent une explication recevable au titre du principe « appliquer ou expliquer » (contre trois l'an passé).

De même, 4 sociétés (contre aucune société l'an passé) ne respectent pas la proportion d'une majorité d'administrateurs indépendants au comité des rémunérations. Ces 4 sociétés écartent explicitement la recommandation du code AFEP-MEDEF et fournissent une explication recevable au titre du principe « appliquer ou expliquer ».

Par ailleurs, comme lors de l'exercice 2015, deux sociétés de l'échantillon n'ont pas nommé d'administrateur indépendant à la présidence du comité des rémunérations, contrairement à ce que prévoit la recommandation 17.1 du code AFEP-MEDEF mais le mentionnent expressément parmi les dispositions du code non appliquées :

⁷³ Le HCGE considère dans son rapport d'octobre 2014 qu'un comité d'audit comportant, par exemple, 3 membres indépendants sur 5 reste conforme à l'esprit du code dès lors qu'il est présidé par un membre indépendant.

- une société se justifie en expliquant que « *le Conseil d'Administration considère qu'il est légitime dans une société contrôlée que le Président de ce Comité représente l'un des actionnaires de contrôle, étant précisé qu'aucun représentant ou personne liée aux actionnaires de contrôle n'exerce de responsabilité exécutive au sein du Groupe. Le Comité des Rémunérations est composé de six membres dont trois Administrateurs indépendants et un Administrateur salarié* ».
- une autre société précise que « *cette disposition n'a pas été retenue dans la mesure où la Société est contrôlée par un actionnaire majoritaire. Par ailleurs, le Comité en charge des rémunérations est composé de trois membres dont deux sont indépendants de sorte que l'indépendance requise pour assurer son bon fonctionnement est assurée. Il est précisé en outre qu'aucun dirigeant mandataire social n'est membre de ce comité. La présidence du Comité a été confiée à Monsieur [X] en raison de sa connaissance approfondie du fonctionnement du Groupe et de l'industrie pharmaceutique et de son expérience en matière de rémunérations* ».

3.8. LA GESTION DES SITUATIONS DE CONFLITS D'INTÉRÊTS

3.8.1. Rappel des dispositions en vigueur

Le code AFEP-MEDEF prévoit dans son article 19, consacré à la déontologie de l'administrateur, que tout administrateur « *est tenu* » à un certain nombre d'obligations et notamment « *l'obligation de faire part au conseil de toute situation de conflit d'intérêts même potentiel et s'abstient de participer au vote de la délibération correspondante* ». Son article 1.3 précise également que l'organisation et le fonctionnement du conseil « *sont décrits dans le règlement intérieur qu'il établit et qui est publié en tout ou partie sur le site Internet de la société ou dans son rapport annuel* ».

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

Par ailleurs, à l'occasion du bilan réalisé en 2015 sur la mise en œuvre des propositions issues du rapport de l'AMF sur les assemblées générales de sociétés cotées⁷⁴, l'AMF a émis une recommandation relative à la non-participation aux délibérations et au vote d'un administrateur en situation de conflit d'intérêts, même potentiel, en particulier s'agissant des conventions réglementées « *intéressant un actionnaire avec lequel l'administrateur entretient des liens le plaçant en situation de conflit d'intérêts même potentiel, par exemple lorsqu'il a été nommé sur proposition de cet actionnaire* »⁷⁵. Dans son rapport de 2016, l'AMF a de nouveau fait un point sur ce sujet structurant en termes de gouvernance et de gestion de l'entreprise. À ce titre, l'AMF a recommandé dès 2012⁷⁶, pour l'application de la notion de « *personne indirectement intéressée* », de retenir la définition suivante : « *est considérée comme étant indirectement intéressée à une convention à laquelle elle n'est pas partie, la personne qui, en raison des liens qu'elle entretient avec les parties et des pouvoirs qu'elle possède pour infléchir leur conduite, en tire ou est susceptible d'en tirer un avantage* »⁷⁷. Ainsi, une société actionnaire contrôlée par l'actionnaire ultimement bénéficiaire de la convention ne devrait pas peser sur le vote de ladite convention, de même que l'actionnaire contrôlant la société bénéficiaire de la convention. Enfin, des actionnaires agissant de concert, notamment lorsque le concert prévoit une politique de vote commune, ne devraient pas peser sur le vote d'une convention contractée avec l'un des co-concertistes.

⁷⁴ « *Mise en œuvre des propositions du rapport de l'AMF de 2012 sur les assemblées générales d'actionnaires des sociétés cotées* » – 11 février 2015.

⁷⁵ [Recommandation AMF n° 2012-05 – Les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées. Document créé le 2 juillet 2012 et modifié le 11 février 2015 et le 24 octobre 2017. L'extrait cité est désormais dans la proposition n°27.](#)

⁷⁶ [Recommandation AMF n° 2012-05 – Les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées. Document créé le 2 juillet 2012 et modifié le 11 février 2015 et le 24 octobre 2017.](#)

⁷⁷ Selon une définition proche de la proposition initialement formulée par la Chambre de commerce et d'industrie de Paris Ile-de-France dans sa contribution aux travaux de place, « *Renforcer l'efficacité de la procédure des conventions réglementées* », septembre 2011, p.18.

L'AMF rappelle ses recommandations pour une plus grande transparence sur les motivations de ces conventions, leurs conditions financières, et les expertises indépendantes⁷⁸ qui accompagnent leur procédure d'approbation, qui permettent d'éclairer l'assemblée des actionnaires appelée à les approuver. Afin d'être en mesure de respecter cette recommandation, les sociétés devraient prévoir dès la nomination de l'expert un champ de mission et un budget adaptés à une publication de l'expertise indépendante conduite.

3.8.2. Constats

Conflits d'intérêts	EXERCICE 2014	EXERCICE 2015	EXERCICE 2016
Sociétés faisant une déclaration spécifique	98 %	98 %	97 %
Sociétés déclarant soumettre leurs administrateurs à des règles spécifiques pour prévenir les conflits d'intérêts, dont :			
- <i>Obligation de déclaration du conflit d'intérêts au conseil ou président du conseil/directeur général</i>	100 %	97 %	97 %
- <i>Règle selon laquelle un membre qui se trouve en situation de conflit d'intérêt ne peut pas participer au vote de la délibération concernée</i>	90 %	95 %	93 %
- <i>Règle selon laquelle le membre ne doit pas non plus participer aux débats et aux discussions</i>	54 %	69 %	67 %
Règles décrites (lorsqu'elles existent) dans le règlement intérieur du conseil, une charte ou un code de déontologie	95 %	95 %	92 %

Source : AMF

L'AMF constate que près des deux tiers des émetteurs vont au-delà des dispositions du code AFEP-MEDEF en précisant la règle selon laquelle l'administrateur en situation de conflit d'intérêts ne doit pas non plus participer aux débats et discussions.

Piste de réflexion

L'AMF invite l'AFEP et le MEDEF à compléter la partie de leur code relative à la déontologie de l'administrateur afin de préciser qu'outre l'obligation de faire part au conseil de toute situation de conflit d'intérêts potentiel et de s'abstenir de participer au vote de la délibération correspondante, l'administrateur ne peut également pas participer aux discussions ayant un lien avec ce vote.

Par ailleurs, à titre de bonne pratique, plusieurs sociétés indiquent de manière détaillée la procédure de gestion des conflits d'intérêts, notamment :

- **CAPGEMINI** précise que « *bien qu'étant eux-mêmes actionnaires, les administrateurs représentent l'ensemble des actionnaires et doivent agir en toutes circonstances dans l'intérêt de la Société. Ils ont l'obligation de faire part au Président du Comité d'Éthique et Gouvernance ou au Conseil de toute situation de conflit d'intérêt ponctuel (même potentiel) et de s'abstenir de participer au vote de la délibération correspondante. Ils doivent proposer leur démission en cas de conflit d'intérêt permanent* ».
- **DANONE** indique que « *chaque Administrateur doit en permanence s'assurer que sa situation personnelle ne le met pas en situation de conflit d'intérêts avec Danone. Tout Administrateur en situation de conflit d'intérêts doit (i) en faire part au Conseil, afin que ce dernier puisse statuer, et (ii) s'abstenir de participer aux débats et au vote de la délibération correspondante. Chaque Administrateur est en outre tenu d'établir une déclaration sur l'honneur relative à l'existence ou non d'une situation de conflit d'intérêts, même potentiel : (i) au moment de son entrée en fonction, (ii) chaque année en réponse à une demande* ».

⁷⁸ [Recommandation AMF n° 2012-05 – Les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées. Document créé le 2 juillet 2012 et modifié le 11 février 2015 et le 24 octobre 2017.](#)

faite par la Société, à l'occasion de la préparation du Document de Référence, (iii) à tout moment si le Président du Conseil d'Administration le lui demande, et (iv) dans les 10 jours ouvrés suivant la survenance de tout événement rendant en tout ou partie inexacte la précédente déclaration établie par un Administrateur ».

- **EIFFAGE** explique que « *concernant la gestion des éventuels conflits d'intérêts, le règlement intérieur du conseil prévoit que dans une situation laissant apparaître ou pouvant laisser apparaître un conflit d'intérêts entre l'intérêt social et son intérêt personnel direct ou indirect ou l'intérêt de l'actionnaire ou du Groupe d'actionnaires qu'il représente, l'administrateur concerné doit : (a) en informer, dès qu'il en a connaissance, le conseil ; (b) et en tirer toute conséquence quant à l'exercice de son mandat ; ainsi, selon le cas, il devra : (i) soit s'abstenir de participer au vote de la délibération correspondante ; (ii) soit ne pas assister aux réunions du conseil d'administration durant la période pendant laquelle il se trouvera en situation de conflit d'intérêts ; (iii) soit démissionner de ses fonctions d'administrateur. À défaut de respecter ces règles d'abstention, voire de retrait, la responsabilité de l'administrateur pourrait être engagée. En outre, le président du conseil d'administration ne sera pas tenu de transmettre au(x) administrateur(s) dont il a des motifs sérieux de penser qu'ils sont en situation de conflit d'intérêts, des informations ou documents afférents à la participation ou à la conclusion de l'accord à l'origine du conflit d'intérêts, et informera le conseil d'administration de cette absence de transmission ».*

De même, plusieurs émetteurs prévoient une sanction en cas de non-respect, par les administrateurs, de la procédure de gestion des conflits d'intérêts :

- 7 sociétés prévoient la démission de l'administrateur en cas de conflit d'intérêts permanent, notion qui gagnerait à être précisée ;
- 1 société prévoit qu' « *à défaut de respecter [les] règles d'abstention, voire de retrait, la responsabilité de l'administrateur pourrait être engagée ».*

Enfin, on notera que certaines sociétés fournissent un bilan d'activité de la procédure de gestion des conflits d'intérêts. C'est ainsi que :

- **SANOFI** mentionne qu'un administrateur a démissionné à la suite de l'émergence d'un conflit d'intérêts, alors même que cette possibilité n'est pas expressément prévue dans sa procédure de gestion de ces conflits ;
- **TOTAL** précise que l'administrateur référent a été saisi par un administrateur pour analyser un conflit d'intérêts potentiel.

3.9. LA PRATIQUE DE L'ADMINISTRATEUR RÉFÉRENT

3.9.1. Rappel des dispositions en vigueur

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

L'AMF considère que « *la nomination d'un administrateur référent constitue une des modalités intéressantes de prévention d'éventuels conflits d'intérêts et déséquilibres au sein du conseil, tout particulièrement en cas de cumul des fonctions de président du conseil et de directeur général. À cet égard, il est important que les sociétés qui ont décidé de mettre en place un administrateur référent lui reconnaissent des pouvoirs et moyens adaptés à ses missions, notamment celui de convoquer un conseil, et que ceux-ci soient formalisés et transparents. En outre, il pourrait être envisagé que dans les sociétés au sein desquelles un administrateur référent a été désigné, l'activité de cet administrateur référent en matière de gouvernement d'entreprise soit abordée à l'occasion de l'évaluation du conseil et/ou dans le rapport du président sur le gouvernement d'entreprise. En complément, il paraît très souhaitable que cet administrateur soit indépendant et que la société publie un bilan d'activité de ce dernier afin que puissent être appréciés, d'une part, la nature des diligences et missions conduites dans ce cadre, et d'autre part, l'usage qu'il a pu faire des prérogatives qui lui ont été reconnues ».*

Le code AFEP-MEDEF, dans sa version révisée en novembre 2016, recommande désormais dans sa recommandation 6.3 que l'administrateur référent soit **indépendant**, intégrant ainsi en partie la piste de réflexion de l'AMF.

3.9.2. Constats

Parmi les 60 sociétés de l'échantillon, 25 ont un administrateur disposant de missions particulières en matière de gouvernance. 16 de ces administrateurs ont la dénomination d'administrateur référent (AR) (l'un d'entre eux exerçant cette fonction dans deux sociétés de l'échantillon), 2 ont celle de vice-président et 7 ont la double dénomination de « vice-président administrateur référent ».

Plus précisément, dans les sociétés à conseil d'administration (soit 51 sociétés de l'échantillon) :

- 18 sociétés ont dissocié les fonctions de président du conseil et de directeur général et parmi celles-ci, 2 sociétés ont nommé un administrateur référent ;
- 33 sociétés n'ont pas dissocié ces fonctions, dont 22 disposent d'un administrateur référent.

Parmi les sociétés à conseil de surveillance (7 sociétés de l'échantillon), une société a fait le choix de conserver la fonction d'AR qui préexistait au changement de gouvernance.

Présence de l'AR dans les comités et indépendance

Sur les 19 AR dont la date de nomination est indiquée, 10 AR ont été nommés avant 2014 et 9 à partir de 2014. Parmi les sociétés qui indiquent la date d'unification des fonctions de président-directeur général, 9 sociétés ont procédé à la nomination d'un AR concomitamment à cette unification. On relève par ailleurs que : 15 AR président le comité des nominations et 4 sont membres de ce comité ; 11 AR président le comité des rémunérations⁷⁹ et 6 sont membres de ce comité ; 3 AR président le comité d'audit et 1 est membre de ce comité ; enfin, 2 AR ne sont membres d'aucun de ces comités.

Parmi les 25 AR recensés, 21 sont qualifiés d'indépendants. Pour autant, parmi ceux-ci plus de la moitié ne répond pas à tous les critères du code AFEP-MEDEF puisque 4 sont considérés comme indépendants alors que la durée de leur mandat est supérieure à 12 ans, 3 alors qu'il existe une relation d'affaires, et 3 après avoir écarté d'autres critères du code AFEP-MEDEF.

Les missions assignées à l'administrateur référent

88 % des sociétés disposant d'un AR, soit 22 sociétés, décrivent les missions de l'AR dans le règlement intérieur du conseil. Les dix missions les plus souvent décrites dans les documents des sociétés ayant nommé un AR, qui illustrent une certaine conception « française » de son rôle (être la « vigie » de l'intégrité du conseil) plutôt que celle « anglo-saxonne » du *lead independent director* (davantage en charge des relations avec les actionnaires), sont les suivantes :

- la gestion des conflits d'intérêts (96 % des sociétés) ;
- l'organisation de l' « *executive session* » (60 %) ;
- la possibilité de demander au président l'ajout de points à l'ordre du jour du conseil (60 %) ;
- la supervision ou la participation active à l'évaluation annuelle du conseil (56 %) ;
- la gestion des relations avec les actionnaires (56 %) ;
- la possibilité d'assister aux réunions des comités dont l'administrateur référent n'est pas membre (48 %) ;
- la possibilité de demander au président du conseil la convocation de ce dernier (44 %) ;
- l'organisation de réunions pour les administrateurs indépendants (36 %) ;
- l'organisation de rencontres avec les dirigeants de l'entreprise pour les administrateurs (24 %) ;
- la convocation du conseil par l'administrateur référent (24 %).

⁷⁹ Si un administrateur référent est président du comité des nominations et des rémunérations, il est comptabilisé comme étant président du comité des nominations et président du comité des rémunérations.

De fortes disparités sont constatées quant au détail de chacune de ces missions. À titre d'exemple, 14 sociétés prévoient que chaque administrateur en conflit d'intérêts doit en informer l'administrateur référent et 64 % des sociétés, soit 16 sociétés, décrivent la procédure que doit suivre l'AR pour gérer ces conflits d'intérêts. Le détail de cette procédure varie selon les sociétés. Plusieurs sociétés ont indiqué qu'aucun administrateur n'avait saisi l'AR pour analyser un tel conflit potentiel. En matière d'*executive session*, seuls 9 des administrateurs référents (soit 36 %) doivent en faire le bilan et en rendre compte au conseil ou au président du conseil. Enfin, en matière de gestion des relations avec les actionnaires, 10 sociétés décrivent la procédure que doit suivre l'administrateur référent.

Par ailleurs, 3 sociétés indiquent que l'AR est associé à l'élaboration du plan de succession, 2 sociétés indiquent que l'AR peut ajouter de lui-même des points à l'ordre du jour des réunions du conseil et une société indique que l'AR peut rencontrer les agences de conseil en vote.

La transparence de l'information concernant l'activité de l'AR

16 sociétés, soit 64 % de l'échantillon, prévoient que l'AR doit rendre compte de son activité au conseil ou au président du conseil. Certaines sociétés indiquent qu'il peut être invité à présenter son activité à l'assemblée générale des actionnaires. 14 sociétés publient l'activité de l'administrateur référent pour l'exercice 2016.

La rémunération de l'administrateur référent

La rémunération des administrateurs référents s'échelonne de 0 € à 290 100 €. La moyenne de rémunération s'établit à 66 100 € et la médiane à 40 000 €. 2 AR ne perçoivent aucune rémunération. 4 sociétés ne fournissent aucune information sur la rémunération de leur AR, dont 2 ne fournissent pas non plus d'information sur son taux de participation aux réunions du conseil ni sur son activité. Parmi les 6 sociétés dont la rémunération de l'AR est la plus élevée, 4 sociétés ne publient pas de bilan de son activité, 3 sociétés ne prévoient pas qu'il rende compte de son activité et 2 sociétés ne fournissent pas son taux de participation.

3.10. L'ÉVALUATION DES TRAVAUX DU CONSEIL ET DES COMITÉS

3.10.1. Rappel des dispositions en vigueur

La recommandation 9 du code AFEP-MEDEF, relative à l'évaluation du conseil d'administration, prévoit que « *le conseil procède à l'évaluation de sa capacité à répondre aux attentes des actionnaires qui lui ont donné mandat d'administrer la société, en passant en revue périodiquement sa composition, son organisation et son fonctionnement (ce qui implique une même revue des comités du conseil). Chaque conseil réfléchit à l'équilibre souhaitable de sa composition et de celle des comités qu'il constitue en son sein et s'interroge périodiquement sur l'adéquation à ses tâches de son organisation et de son fonctionnement. L'évaluation vise trois objectifs :*

- *faire le point sur les modalités de fonctionnement du conseil ;*
- *vérifier que les questions importantes sont convenablement préparées et débattues ;*
- *mesurer la contribution effective de chaque administrateur aux travaux du conseil »*

« *L'évaluation est effectuée selon les modalités suivantes :*

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

L'AMF recommande :

- aux sociétés de procéder, autant qu'il est possible, à une évaluation du fonctionnement du conseil et de préciser la façon dont cette évaluation a été menée, notamment s'il a été fait appel à un intervenant externe. L'AMF encourage les sociétés à communiquer sur les résultats de cette évaluation, ainsi que sur les suites et plus particulièrement les pistes d'amélioration qui pourraient être envisagées par la société ;

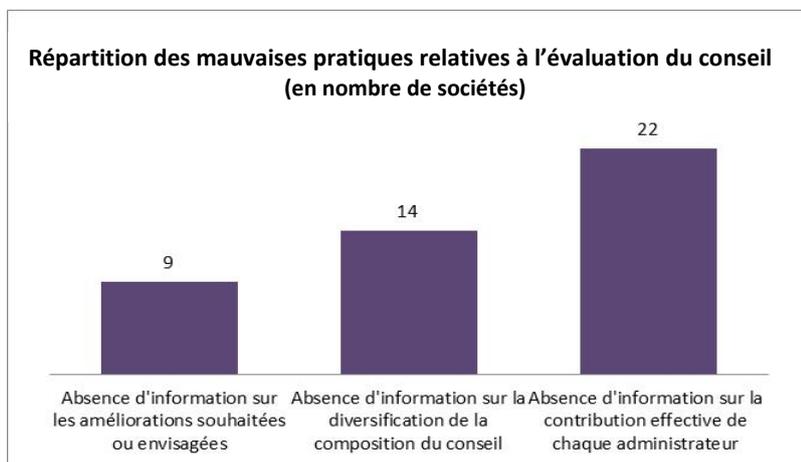
- d'intégrer, dans le cadre de l'information donnée sur les résultats de l'évaluation du conseil et sur les évolutions souhaitables exprimées à cette occasion, les réflexions conduites sur la question de la diversification de la composition des conseils ;
- que toute exclusion de la mesure de la contribution effective de chaque administrateur aux travaux du conseil ne soit pas justifiée par le seul caractère collégial du conseil mais donne lieu à des explications circonstanciées et adaptées à la situation particulière de la société.

3.10.2. Constats

L'évaluation des travaux du conseil et de ses comités	EXERCICE 2015		EXERCICE 2016	
	Echantillon	CAC 40	Echantillon	CAC 40
Mention d'une évaluation pour l'année passée	100 %	100 %	100 %	100 %
- dont évaluation formalisée	71 %	84 %	85 %	94 %
Détails de la procédure	65 %	62 %	92 %	91 %
Mention des objectifs/thèmes	53 %	54 %	90 %	91 %
Mention des résultats	74 %	70 %	93 %	97 %
Mention de points d'amélioration	58 %	59 %	85 %	91 %

Source : AMF

9 sociétés (soit 15 % de l'échantillon) ne font pas mention des améliorations souhaitées ou envisagées sur le fonctionnement du conseil à la suite de l'évaluation annuelle de ce dernier. L'AMF relève néanmoins une amélioration par rapport à l'exercice précédent. 14 sociétés (soit 23 % de l'échantillon) n'apportent pas de précisions sur les réflexions conduites, à l'occasion de l'évaluation du conseil, sur la diversification de la composition du conseil et 22 sociétés (soit 37 % de l'échantillon) ne précisent pas avoir mesuré la contribution effective de chaque administrateur aux travaux du conseil.



Source : AMF

L'AMF rappelle aux sociétés qu'il est nécessaire, afin de poursuivre un objectif d'amélioration continue de leur dispositif de gouvernance, de conduire précisément la procédure d'évaluation du conseil, notamment sur les réflexions initiées et pistes d'amélioration envisagées, et d'en rendre compte dans leur rapport annuel.

L'AMF relève certaines bonnes pratiques en la matière :

- 6 sociétés expliquent de manière claire la procédure suivie pour évaluer le fonctionnement du conseil ;
- 5 sociétés fournissent un compte-rendu détaillé de la procédure d'évaluation ;
- 8 sociétés apportent des précisions sur les améliorations souhaitées et envisagées sur le fonctionnement du conseil.

3.11. LE CUMUL DES MANDATS

3.11.1. Rappel des dispositions en vigueur

Le code de commerce⁸⁰ prévoit qu'une personne physique ne peut exercer simultanément plus de cinq mandats d'administrateur ou de membre du conseil de surveillance de sociétés anonymes, cotées ou non, ayant leur siège social en France. Un plafond légal plus réduit de cumul des mandats pour certains dirigeants mandataires sociaux de grandes sociétés a été instauré par la loi dite « Macron »⁸¹ du 6 août 2015. Ne peuvent ainsi être simultanément investis de plus de deux autres mandats d'administrateur les personnes exerçant déjà un mandat de directeur général, de membre du directoire ou de directeur général unique dans une société cotée sur un marché réglementé et qui emploie, dans le périmètre du groupe, au moins 5 000 salariés en France ou 10 000 salariés dans le monde.

La loi précise que « *par dérogation [...], ne sont pas pris en compte les mandats d'administrateur ou de membre de conseil de surveillance exercés par le directeur général, les membres du directoire ou le directeur général unique des sociétés dont l'activité principale est d'acquérir et de gérer des participations, au sens de l'article L. 233-2⁸², dans les sociétés qui constituent des participations* ».

Les directeurs généraux, les membres du directoire et les directeurs généraux uniques disposaient d'un délai d'un an à compter de la date de publication de la loi (soit jusqu'au 6 août 2016) pour se mettre en conformité et, à défaut, étaient réputés démissionnaires de tous leurs mandats⁸³.

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

Le code AFEP-MEDEF (recommandation 18) demeure plus restrictif que le code de commerce et prévoit un plafond global de cinq mandats pour tout administrateur de société cotée, incluant également les mandats exercés dans des sociétés cotées étrangères. De la même manière, la recommandation 18 prévoit un plafond plus strict de cumul des mandats pour les dirigeants mandataires sociaux exécutifs, fixé à deux mandats supplémentaires « *dans des sociétés cotées extérieures à son groupe, y compris étrangères* ». En outre, le dirigeant concerné doit « *recueillir l'avis du conseil avant d'accepter un nouveau mandat social dans une société cotée* ». L'AMF avait suggéré quant à elle qu'une telle acceptation soit soumise à l'accord préalable du conseil. Le dirigeant mandataire social non exécutif peut ne pas respecter ce plafond de deux mandats supplémentaires si le conseil le recommande spécifiquement « *eu égard à son statut et aux missions particulières qui lui ont été confiées* », ainsi que pour les mandats exercés dans les filiales et participations « *des sociétés dont l'activité principale est d'acquérir et de gérer de telles participations*⁸⁴ ».

Avec la nouvelle rédaction adoptée dans le code révisé, les mandataires sociaux non exécutifs doivent donc respecter le seuil de cinq mandats, à l'instar des administrateurs.

⁸⁰ Articles L. 225-21, L. 225-77 et L. 225-94 du code de commerce.

⁸¹ Article L. 225-94-1 du code de commerce modifié par l'article 211 de la loi n° 2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques.

⁸² L'article L. 233-2 du code de commerce dispose que « *lorsqu'une société possède dans une autre société une fraction du capital comprise entre 10 et 50 %, la première est considérée, pour l'application du présent chapitre, comme ayant une participation dans la seconde* ».

⁸³ Article L. 225-94-1 du code de commerce issu de l'article 211.II de la loi n° 2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques, précitée.

⁸⁴ Le guide d'application du code AFEP-MEDEF explicite cette dérogation en indiquant qu'elle ne s'applique pas « *aux dirigeants mandataires sociaux de sociétés qui n'ont pas cette activité comme activité principale, même pour les mandats qu'ils exerceraient dans des sociétés dans lesquelles une filiale de la société qu'ils dirigent et qui aurait elle-même pour activité principale l'acquisition et la gestion de participation détiendrait une participation. [...]. En conséquence, cette dérogation a vocation à être mise en œuvre et à s'appliquer au niveau et dans chacune des sociétés cotées (i) dans lesquelles ils exercent un mandat d'administrateur et (ii) qui constituent des filiales ou participations, directes ou indirectes, détenues seules ou de concert par la société dont l'activité principale est d'acquérir et de gérer de telles participations et dans laquelle ils exercent leur mandat de dirigeant mandataire social* ».

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

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

3.11.2. Constats

Cumul des mandats	EXERCICE 2014	EXERCICE 2015	EXERCICE 2016
Sociétés donnant une information sur les mandats exercés par leurs dirigeants dans d'autres sociétés	100 %	100 %	100 %
Indication sur la cotation ou non des sociétés dans lesquelles les dirigeants détiennent des mandats	87 %	85 %	93 %
Procédure d'avis préalable du conseil	50 %	55 %	67 %
Sociétés qui ne respectent pas la limitation de 3 mandats pour les PDG/DG	5 %	2 %	3 %
Sociétés qui ne respectent pas la limitation de 3 mandats pour les PCA/PCS ⁸⁵	8 %	4 %	3 %

Source : AMF

Si le pourcentage de sociétés indiquant avoir mis en place une procédure d'avis préalable du conseil est passé de 50 % en 2014 à 67 % en 2016, un tiers des sociétés restent silencieuses sur le sujet.

Toutes les sociétés de l'échantillon se conforment aux dispositions législatives. En revanche, 2 sociétés – **VIVENDI** et **BOLLORÉ** – ne se conforment pas à la recommandation 18 du code AFEP-MEDEF qui inclut dans le décompte des mandats, contrairement au code de commerce, ceux qui sont exercés dans des sociétés cotées étrangères.

Ainsi, au 31 décembre 2016, le président-directeur général de **BOLLORÉ**, qui est aussi président du conseil de surveillance de la société **VIVENDI** détient 13 mandats d'administrateurs dans des sociétés cotées, « d'une part, au sein du Groupe Bolloré qui est contrôlé par M. Bolloré (Financière de l'Odet, Bolloré SA, Blue Solutions, Financière Moncey, Société industrielle et Financière de l'Artois et Compagnie du Cambodge) ; d'autre part, au sein de participations de Bolloré SA (Vivendi, Socfin et ses filiales [Socfinaf, Socfinasi, Safacam, SOGB et Socapalm]) ». Ce cumul n'est pas conforme à la recommandation 18 du code AFEP-MEDEF. Les sociétés justifient leur conformité au code par le fait qu'une partie des mandats, qui sont exercés hors du Groupe Bolloré mais au sein de participations détenues par Bolloré SA, remplissent les conditions requises pour bénéficier de la dérogation prévue par le code AFEP-MEDEF. Ainsi la société BOLLORÉ précise dans son document de référence que « les mandats exercés par Vincent Bolloré dans des entités cotées extérieures à son Groupe sont dérogatoires à l'exception de celles dont le seuil de détention du capital ne permet pas de les qualifier de filiales ou de participations ». Par ailleurs, BOLLORÉ précise que « l'activité principale de la société BOLLORÉ, au regard de la valeur de son portefeuille de participations cotées et de la liste de ses filiales et participations, consiste à acquérir ou à gérer ses filiales et participations, la production et la vente de films plastiques et de films pour condensateurs ne représentant qu'une contribution marginale au chiffre d'affaires consolidé ». Ainsi qu'elle l'a précisé dans ses rapports 2014 et 2015, l'AMF considère que BOLLORÉ n'exerce pas à titre principal cette activité « d'acquérir ou de gérer des participations », compte tenu notamment de son objet social non limité à une activité de prise de participations, de son organisation, de son périmètre de consolidation et des critères de performance retenus pour présenter l'activité. Dès lors, la dérogation prévue par le code AFEP-MEDEF, telle que précisée par son guide d'application, ne peut en principe pas s'appliquer aux mandats détenus par les dirigeants concernés.

⁸⁵ Pourcentage établi sur un échantillon de 26 sociétés ayant dissocié les fonctions de directeur général et de président du conseil d'administration ou ayant opté pour une structure dualiste à directoire et conseil de surveillance.

3.12. LA DESCRIPTION DES OBJECTIFS DE DIVERSITÉ

3.12.1. Rappel des dispositions applicables

Le code AFEP-MEDEF prévoit dans sa recommandation 6.2 que « *chaque conseil s'interroge sur l'équilibre souhaitable de sa composition et de celle des comités qu'il constitue en son sein, notamment en termes de diversité (représentation des femmes et des hommes, nationalités, expériences internationales, expertises...). Il rend publics dans le rapport annuel les objectifs, les modalités et les résultats de sa politique en ces matières* ».

Au-delà de la recommandation du code AFEP-MEDEF, dans le cadre de la préparation de leur prochain rapport, les sociétés devront appliquer l'article 3 de l'ordonnance n° 2017-1180 du 19 juillet 2017 relative à la publication d'informations non financières par certaines grandes entreprises et certains groupes d'entreprises⁸⁶, qui a modifié l'article L. 225-37-4 du code de commerce pour imposer aux sociétés cotées qui dépassent certains seuils de publier une description de la politique de diversité appliquée aux membres du conseil d'administration au regard de critères tels que l'âge, le sexe ou les qualifications et l'expérience professionnelle, ainsi qu'une description des objectifs de cette politique, de ses modalités de mise en œuvre et des résultats obtenus⁸⁷. Si la société n'applique pas une telle politique, une explication des raisons le justifiant doit être produite.

3.12.2. Constats

L'AMF constate que 23 émetteurs, soit 38 % de l'échantillon, ne décrivent pas les objectifs de diversité de leur conseil d'administration ou de surveillance. À ce titre, parmi les précisions apportées sur la manière dont les sociétés rendent compte de la mise en place de ces objectifs, les meilleures pratiques en la matière se retrouvent chez les sociétés pour lesquelles :

- les objectifs de diversité ne se confondent pas avec la politique de responsabilité sociale et environnementale mise en place à l'échelle de la société. Les objectifs de diversité tels que décrits par le code AFEP-MEDEF se limitent en effet exclusivement au conseil d'administration ou au conseil de surveillance ;
- les objectifs de diversité ne se limitent pas à la seule féminisation des membres du conseil ;
- le conseil est considéré comme déjà diversifié, sans pour autant dispenser la société de prévoir des objectifs en la matière, par exemple, en prescrivant de maintenir un tel niveau de diversité.

L'AMF a attiré l'attention de certains émetteurs sur ce point dans le cadre de ses courriers, en anticipation de l'application, à compter des exercices ouverts au 1^{er} août 2017, des nouvelles dispositions légales susmentionnées, qui viennent renforcer celles du code AFEP-MEDEF.

3.13. LA TENUE D'UNE RÉUNION HORS LA PRÉSENCE DES DIRIGEANTS MANDATAIRES SOCIAUX EXÉCUTIFS

3.13.1. Rappel des dispositions applicables

Le code AFEP-MEDEF prévoit dans sa recommandation 10.3 que les administrateurs non exécutifs se réunissent une fois par an hors la présence des dirigeants mandataires sociaux exécutifs. Le guide d'application publié en novembre 2016 précise qu'« *il appartient au conseil de définir qui doit participer à ces réunions et de veiller à ce que les conditions de la libre expression de chacun soit assurée* ».

⁸⁶ Ordonnance transposant la directive de la directive 2014/95/UE du 22 octobre 2014 relative à la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et certains groupes.

⁸⁷ L'article 15 de l'ordonnance prévoit une entrée en vigueur pour les rapports afférents aux exercices ouverts à compter du 1^{er} août 2017.

3.13.2. Constats

De manière générale, l'existence d'une telle réunion n'est pas systématiquement présentée dans le document de référence. Dans de rares cas, cette information figure uniquement dans le règlement intérieur du conseil d'administration ou du conseil de surveillance, disponible sur le site internet de la société.

20 sociétés, soit 33 % de l'échantillon, ne semblent pas se conformer à la tenue d'une « *executive session* ». Parmi celles-ci, seules 8 sociétés, soit 13 % de l'échantillon, écartent explicitement cette recommandation dans le paragraphe ou le tableau de synthèse des recommandations écartées. En conséquence, 12 sociétés ne précisent pas si une réunion hors la présence des dirigeants mandataires sociaux s'est tenue lors de l'exercice 2016.

Une société, explique ne pas avoir mis en œuvre cette recommandation du code AFEP-MEDEF en précisant que « *la date de parution de la révision 2016 du code AFEP-MEDEF (novembre 2016) n'a pas permis la mise en œuvre de cette recommandation sur 2016 mais ceci sera fait sur 2017* ». Bien que cette société précise opportunément une échéance de mise en œuvre de cette recommandation, il apparaît que celle-ci était déjà antérieurement prévue dans une autre rubrique du code (§10.4 de la version de novembre 2015 du code AFEP-MEDEF).

L'AMF a attiré l'attention de certains émetteurs, dans le cadre de ses courriers, sur l'absence de mise en place d'une telle réunion. Il s'agit également d'un sujet sur lequel le HCGE a rappelé, dans son rapport publié en octobre 2017⁸⁸, certaines des positions qu'il a pu prendre sur le sujet.

3.14. L'EXISTENCE D'UN PLAN DE SUCCESSION

3.14.1. Rappel des dispositions applicables

Le code AFEP-MEDEF prévoit, au titre de sa recommandation 16.2.2, que « le comité des nominations (ou un comité ad hoc) établit un plan de succession des dirigeants mandataires sociaux. Il s'agit là de l'une des tâches principales du comité, bien qu'elle puisse être, le cas échéant, confiée par le conseil à un comité ad hoc. Le président peut faire partie ou être associé aux travaux du comité pour l'exécution de cette mission ». Le guide d'application du code AFEP-MEDEF publié par le HCGE en décembre 2016 précise quant à lui que « le rapport annuel doit non seulement indiquer si ces plans font partie des compétences du comité des nominations, mais aussi s'ils ont été effectivement examinés par le conseil ou le comité au cours de l'année ».

3.14.2. Constats

8 sociétés de l'échantillon ne font pas état de l'existence d'un plan de succession établi par leur comité des nominations et/ou le comité des rémunérations et des nominations. L'AMF rappelle que la mention publique d'un tel plan de succession ne saurait naturellement traduire une immixtion dans la gestion ou dans certaines décisions confidentielles de la société, mais a pour objet d'éclairer les investisseurs sur un aspect caractérisant la capacité de la société à se projeter dans l'avenir et à assurer sa pérennité, indépendamment de l'*intuitu personae* des dirigeants. Parmi celles-ci, 2 sociétés écartent explicitement cette recommandation dans leur tableau de synthèse des recommandations non appliquées. Les justifications reposent sur l'absence de compétence du conseil ou du comité des nominations au profit du respect du pacte d'actionnaires de la société ou du statut juridique de la société (société en commandite par actions avec une gérance).

⁸⁸ Dans son rapport publié en octobre 2017, le HCGE « rappelle :

- qu'il a été interrogé sur le point de savoir si les administrateurs représentant les salariés peuvent ou non participer à ces réunions. Il considère qu'il appartient à chaque conseil de préciser les règles sur ce point, en fonction de la façon dont sont organisées ces réunions et des thèmes qu'elles abordent ;
- que même non précisée explicitement dans le Code, l'application aux sociétés à directoire et conseil de surveillance, c'est-à-dire une réunion de ce dernier hors la présence du directoire, est considérée par le Haut Comité (voir rapport d'activité, 2016, p.13) comme devant être mise en œuvre dans les mêmes conditions ;
- de la même manière, il considère que cette pratique n'est pas incompatible en principe avec le statut de société en commandite par actions : certaines de ces sociétés n'ont pas de difficulté à la mettre en œuvre. »

A titre de bonne pratique, la société **UNIBAIL**, apporte des précisions intéressantes sur les modalités de ce plan de succession et le processus de recrutement des nouveaux dirigeants mandataires sociaux de la société. Ainsi, la société mentionne que « *le plan de succession du CS est régulièrement passé en revue. Il prévoit une définition des profils correspondants aux postes susceptibles de devenir vacants par le CGNR [Comité de Gouvernance, des Nominations et des Rémunérations] en consultation avec le CS et en concertation avec le Directoire. Ces profils doivent tenir compte des exigences prévues par le profil des membres du CS [...] ainsi que de critères additionnels conformes à la stratégie du Groupe et à ses principes de gouvernement d'entreprise. Chaque profil est soumis à l'approbation du CS. Une liste des candidats présélectionnés est ensuite arrêtée par le Président du CS en collaboration avec un comité restreint composé de membres du CGNR et en consultation avec le Président du Directoire et la Directrice Générale des Fonctions Centrales. Des entretiens avec les candidats sont réalisés par le Président du CS, un minimum de deux membres du CGNR, le Président du Directoire, la Directrice Générale des Fonctions Centrales ainsi que d'autres membres du CS. Ce processus est mené par le Vice-Président du CS dans le cas du plan de succession du Président du CS. Les candidats retenus sont présentés au CS pour approbation avant d'être présentés aux actionnaires pour nomination à l'Assemblée Générale* ».

3.15. LES CENSEURS

3.15.1. Rappel des dispositions applicables

Comme le précise un émetteur dans son document de référence, « *la fonction de censeur au sein des sociétés anonymes ne fait l'objet d'aucune reconnaissance légale* » ni même au sein du code AFEP-MEDEF.

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

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

3.15.2. Constats

14 sociétés, soit 23 % de l'échantillon, ont nommé un ou plusieurs censeurs (contre 27 % en 2016). Parmi celles-ci, 12 indiquent avec précision le mode de désignation, les missions et les prérogatives des censeurs nommés. Parmi les sociétés de l'échantillon, il est dénombré jusqu'à 3 censeurs dans 4 sociétés. En moyenne, le nombre de censeurs s'établit à 1,9 pour les sociétés concernées de l'échantillon (contre 1,8 l'an passé).

9 sociétés précisent que leurs censeurs sont nommés par le conseil et 4 sociétés soumettent la nomination des censeurs au vote de l'assemblée générale des actionnaires, ce qui constitue une bonne pratique. Un émetteur intègre une résolution visant à faire « *constater que la fonction de censeur [...] vient à échéance à l'issue de l'Assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016* ».

2 sociétés indiquent que la nomination en tant que censeur constitue une « porte d'entrée » avant une possible accession aux fonctions d'administrateur. Inversement, 6 sociétés utilisent cette fonction comme un « sas de sortie » pour les administrateurs dont le mandat est arrivé à échéance ou n'a pas été renouvelé.

L'AMF relève également que sur les 26 censeurs de l'échantillon, seuls 2 sont des femmes. Par ailleurs, à compter des assemblées générales de 2014, 8 émetteurs, soit 57 % des sociétés ayant des censeurs, ont nommé au moins une femme au conseil d'administration concomitamment à la nomination d'un censeur masculin.

8 sociétés précisent la durée du mandat des censeurs qui s'échelonne de un an à 5 ans. La durée moyenne des mandats des censeurs est de 3,5 ans. En 2016, la moyenne d'âge des censeurs est de 68 ans et la médiane est de 67 ans. Un censeur a moins de 50 ans, 12 ont plus de 70 ans et 5 ont plus de 80 ans. 3 émetteurs ne fournissent aucun élément biographique (nationalité, âge, adresse, expériences, mandats en cours ou antérieurs) concernant leurs censeurs.

Concernant la participation des censeurs aux travaux du comité d'audit, les pratiques diffèrent. Une société interdit la participation des censeurs au comité d'audit, quand 3 émetteurs indiquent que leurs censeurs participent uniquement à ce même comité. Par ailleurs, certains émetteurs autorisent leurs censeurs à participer aux comités dont ils étaient auparavant membres en tant qu'administrateurs.

11 sociétés précisent le mode de rémunération des censeurs ainsi que le montant de la rémunération versée au titre de l'exercice écoulé, et une société précise que les censeurs ne perçoivent pas de rémunération. 2 sociétés ne fournissent aucune information sur la rémunération des censeurs. Sur les 24 censeurs de l'échantillon dont la rémunération est précisée, 6 censeurs perçoivent plus de 35 000 euros.

4. LES CONSTATS EN MATIÈRE DE RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

Les constats présentés ci-après sont établis au regard des recommandations émanant du code AFEP-MEDEF actualisé en novembre 2016, de son guide d'application et de la doctrine publiée par l'AMF.

Ces textes prévoient que certaines déclarations, positives ou négatives, et informations figurent expressément dans la présentation de la rémunération des dirigeants détaillée dans les documents d'information annuels.

Cette année, le rapport présente également la façon dont les sociétés ont appliqué les nouvelles dispositions de la loi dite « Sapin II » sur la politique de rémunération des dirigeants à l'occasion de leur assemblée générale statuant sur l'exercice 2016.

Les statistiques, diagrammes et schémas présentés ci-dessous ont été établis en retenant comme hypothèse, pour chaque élément de rémunération analysé, qu'une société est considérée comme n'appliquant pas le *corpus* normatif dès lors qu'un de ses dirigeants ne s'y conforme pas⁸⁹.

Le code AFEP-MEDEF a évolué pour inclure dans son périmètre les sociétés en commandite par actions (SCA) en leur préconisant de se conformer aux recommandations en matière de rémunération « *sous la seule réserve des différences justifiées par les spécificités de cette forme sociale* »⁹⁰. Les sociétés **GRUPE MICHELIN** et **HERMÈS INTERNATIONAL** sont les deux sociétés de l'échantillon à avoir adopté cette forme sociale. Cette année, elles ont donc été intégrées dans l'échantillon pour l'appréciation de l'information donnée au titre des éléments de rémunération, les différences constatées ne justifiant pas qu'elles soient exclues de l'étude menée. Afin d'améliorer la lisibilité de l'information présentée, il serait souhaitable que pour les prochains exercices ces sociétés identifient clairement toutes les recommandations du code AFEP-MEDEF auxquelles elles dérogent en tout ou partie en raison de leur forme sociale.

4.1. CONSTATS GÉNÉRAUX

4.1.1. Présentation

L'année 2017 est marquée par une amélioration globale de la présentation de la rémunération des dirigeants dans les documents d'information, qu'il s'agisse du rapport annuel ou du document de référence élaboré par les sociétés.

Cette amélioration s'explique notamment par :

- l'entrée en application de la loi « Sapin II »⁹¹, qui impose aux sociétés de présenter les principes et critères de détermination des éléments de rémunération accordés à leurs dirigeants pour l'exercice en cours (vote *ex ante*) ;
- l'avis négatif exprimé par les actionnaires lors des assemblées générales de **RENAULT** et **ALSTOM** en 2016 dans le cadre du « *say on pay* » consultatif sur les éléments de rémunération dus ou attribués au titre de l'exercice écoulé (vote *ex post*). Cet avis a vraisemblablement incité les émetteurs à exposer de façon plus claire et détaillée les rémunérations accordées à leurs dirigeants afin de rendre plus explicite la corrélation entre leur action au sein de la société et les éléments de rémunération qui leur sont accordés.

Au total, pour l'exercice 2016, l'étude a porté sur la rémunération allouée aux 151 dirigeants mandataires sociaux (86 appartenant au CAC 40 et 65 au SBF 120) des 60 plus grandes capitalisations boursières françaises qui ont été présents sur tout ou partie de l'exercice 2016.

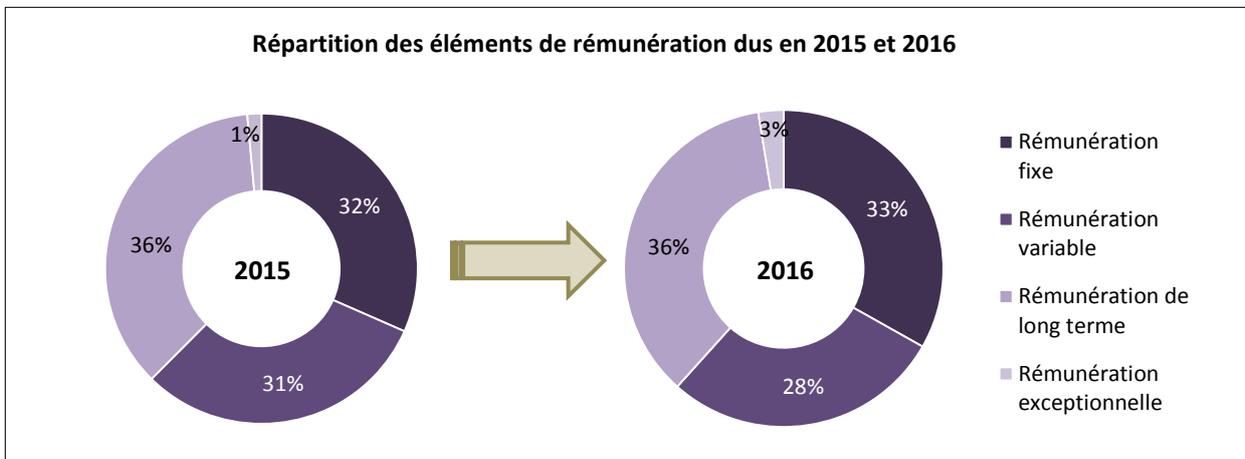
⁸⁹ Certains éléments ont été retraités pour pouvoir être intégrés dans les statistiques et diagrammes.

⁹⁰ Recommandation 24.3.1 du code AFEP-MEDEF.

⁹¹ Loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 et décret n°2017-340 du 16 mars 2017.

4.1.2. La répartition des éléments de rémunération

La rémunération des dirigeants se structure généralement en quatre grands segments, en cohérence avec la nouvelle nomenclature adoptée par le code AFEP-MEDEF révisé : la rémunération fixe, la rémunération variable annuelle, la rémunération de long terme et la rémunération exceptionnelle⁹².



Source : AMF

Lecture : « En 2015, en moyenne, la rémunération variable représentait 31 % de la rémunération globale due ou attribuée aux dirigeants de l'échantillon pour cet exercice »

Afin d'analyser dans quelles mesures les principes de détermination de la rémunération définis par le code AFEP-MEDEF⁹³ sont pris en compte, notamment les principes d'« *équilibre entre les éléments de rémunération* » et de « *mesure* », un retraitement des éléments de rémunération a été nécessaire pour distinguer ceux versés en numéraire de ceux indexés sur le cours de bourse ou attribués sous forme d'actions de la société.

Sur la base du graphique ci-dessus, on constate que les trois éléments de rémunération que sont la rémunération fixe, variable annuelle et de long terme sont répartis de façon plutôt homogène, avec une légère prépondérance pour la rémunération de long terme⁹⁴.

Compte tenu des nouvelles dispositions qui résultent de la loi « Sapin II » et prévoient que les éléments de rémunération variable et exceptionnelle ne seront versés qu'après approbation de l'assemblée générale en 2018, des évolutions de la répartition entre les différents éléments de rémunération précités (notamment l'augmentation de la part fixe ou du rapport entre la rémunération de long terme et la rémunération variable annuelle) pourraient être constatées pour les exercices à venir pour les dirigeants mandataires sociaux visés par la loi⁹⁵.

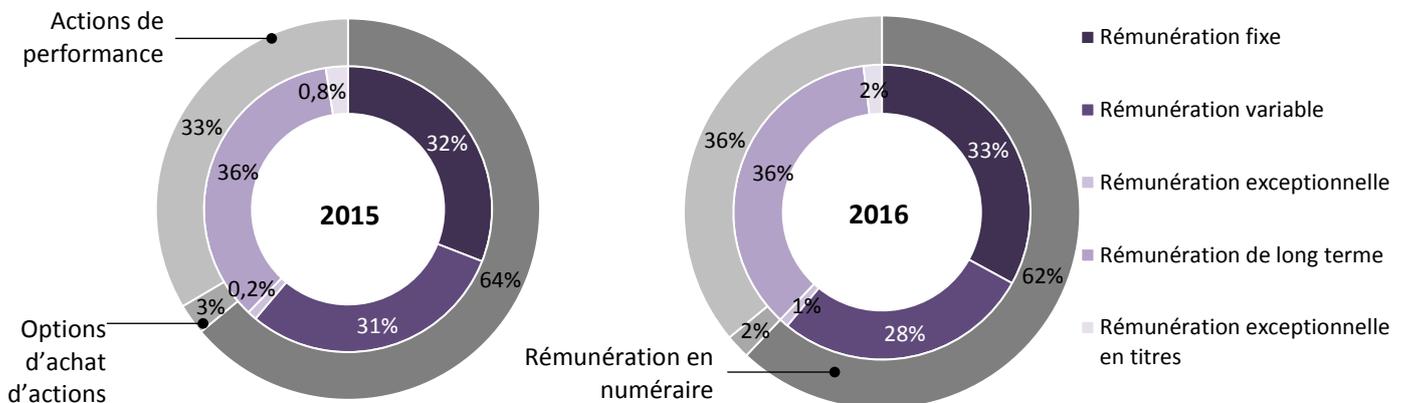
⁹² D'autres éléments de rémunération comme les régimes de retraite, les indemnités de non-concurrence ou les indemnités de départ peuvent être attribués aux dirigeants. Cependant ces éléments ne sont dus qu'à titre hypothétique et ne sont donc pas intégrés dans les données qui ont été consolidées pour réaliser les graphiques présentés dans cette partie.

⁹³ Recommandation 24.1.2 du code AFEP MEDEF.

⁹⁴ Ce calcul intègre la rémunération allouée aux dirigeants mandataires sociaux exécutifs comme non-exécutifs. Une analyse de la part de la rémunération de long terme attribuée aux seuls dirigeants exécutifs est présentée au § 4.6.2 *infra*.

⁹⁵ L'article L.225-100 du code de commerce s'applique uniquement au « président du conseil d'administration ou du conseil de surveillance, au directeur général, au président du directoire ou directeur général unique, aux directeurs généraux délégués ou aux autres membres du directoire ».

Répartition des éléments de rémunération attribués en titres ou en numéraire en 2015 et 2016

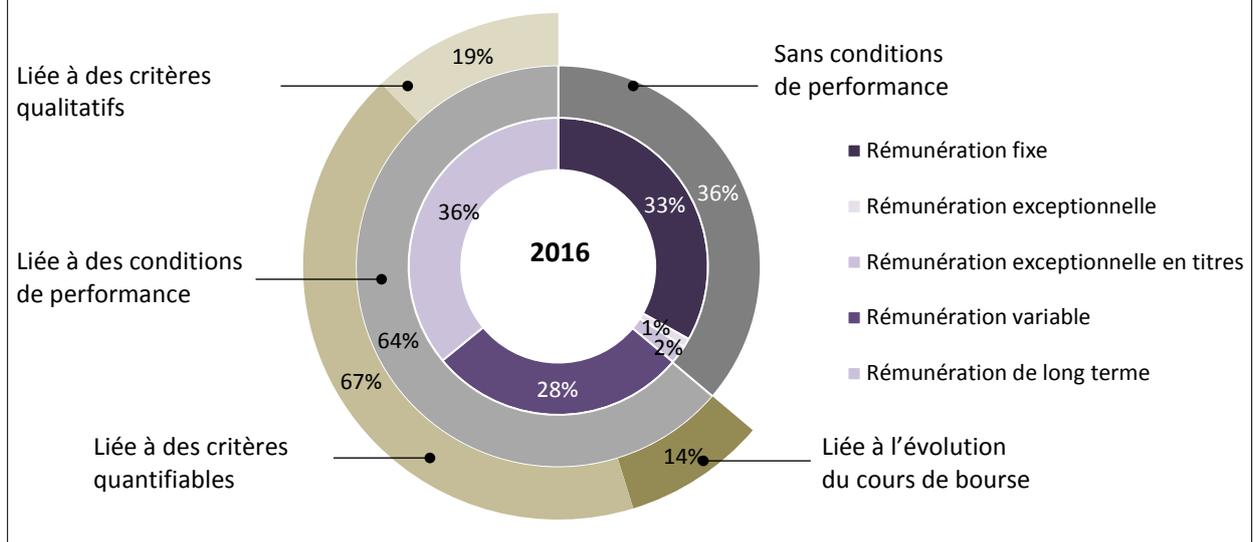


Source : AMF

Lecture : « En 2016, la rémunération exceptionnelle en titres représentait 1 % de la rémunération globale due ; la rémunération de long terme représentait 36 % de la rémunération totale ; 62 % de la rémunération totale a été versé en numéraire, 2 % sous forme d'options d'achat et 36 % sous forme d'actions de performance. »

En 2016, 62 % (contre 64 % en 2015) de la rémunération due aux dirigeants était attribué en numéraire⁹⁶. Cette prédominance s'explique par le fait que les rémunérations fixe et variable annuelle constituent, pour la plupart des sociétés de l'échantillon, les deux éléments principaux des rémunérations attribuées⁹⁷.

Part de la rémunération liée à des critères de performance en 2016



Source : AMF

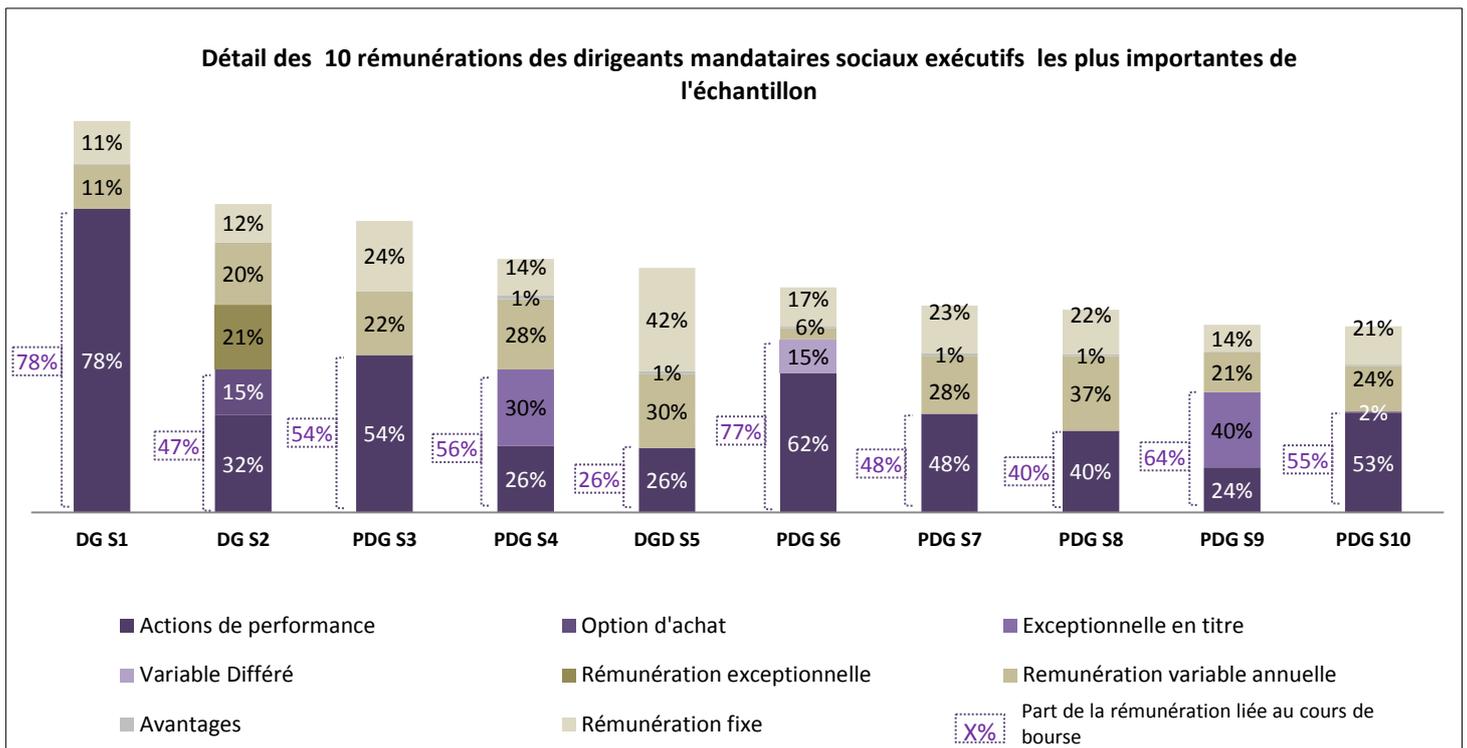
Lecture : « La rémunération fixe représente 33 % de la rémunération globale ; la rémunération sans condition de performance qui représente 36 % de la rémunération globale comprend la rémunération fixe, la rémunération exceptionnelle versée en numéraire ou en titres ; 64 % de la rémunération globale est liée à des critères de performance dont 19 % repose sur des critères qualitatifs. »

⁹⁶ Les pourcentages sont différents lorsque l'étude n'est réalisée que sur les seuls dirigeants mandataires sociaux exécutifs (cf. § 4.6.2 *infra*).

⁹⁷ Les autres éléments pris en compte pour déterminer la partie attribuée en numéraire étant les unités de performance et la rémunération exceptionnelle (lorsqu'elles existent).

On peut observer que 36 % de la rémunération due aux dirigeants n'est pas liée à des critères de performance. La part de la rémunération soumise à des conditions de performance repose à hauteur de 67 % sur des critères quantifiables, 19 % sur des critères qualitatifs et seulement 14 % dépend directement de l'évolution du cours de bourse.

Au-delà de l'étude menée sur les critères de performance sur lesquels repose la part variable de la rémunération (annuelle ou de long terme), il est intéressant d'appréhender la part totale de la rémunération qui est liée au cours de bourse⁹⁸ soit parce qu'elle est attribuée sous forme d'actions⁹⁹, soit parce que la valeur de l'élément de rémunération attribué est indexé au cours de bourse¹⁰⁰. Le cours de bourse demeure, en effet, un moyen privilégié pour les sociétés d'aligner l'intérêt du dirigeant et celui des actionnaires dans une perspective de long terme.



Source : AMF

Lecture : « Pour la société S2 : les actions de performance représentent 32 % de la rémunération globale du DG; 47 % de sa rémunération est liée au cours de bourse. »

La rémunération dite « exceptionnelle en titre » ne correspond pas obligatoirement à une rémunération qualifiée d'exceptionnelle au sens du code AFEP-MEDEF mais dont l'attribution peut revêtir une nature particulière.

4.2. SITUATIONS SPÉCIFIQUES

4.2.1. Le maintien du contrat de travail

La recommandation 21 du code AFEP-MEDEF précise qu'« *il est recommandé, lorsqu'un salarié devient dirigeant mandataire social de l'entreprise, de mettre fin au contrat de travail qui le lie à la société ou à une société du groupe, soit par rupture conventionnelle, soit par démission¹⁰¹* ».

⁹⁸ Que ce soit en valeur absolue ou relative (comparé à un indice ou un groupe de pairs).

⁹⁹ Pour les rémunérations attribuées sous forme d'actions de performance ou options d'achat d'actions.

¹⁰⁰ Il s'agit des unités de performance ou de la part différée de la rémunération variable.

¹⁰¹ Le code prévoit également que « *lorsque le contrat de travail est maintenu, celui-ci est suspendu conformément à la jurisprudence* ».

« Cette recommandation s'applique aux président, président-directeur général, directeur général dans les sociétés à conseil d'administration, au président du directoire, au directeur général unique dans les sociétés à directoire et conseil de surveillance, aux gérants dans les sociétés en commandite par actions.

« Elle 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 cotée. »

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

« Dans ce cas, l'AMF recommande que la société apporte des justifications adaptées à la situation propre de chaque dirigeant (durée de l'ancienneté, description des avantages attachés au contrat de travail). »

Pour l'année 2016, 39 dirigeants mandataires sociaux (dont 27 appartenant au CAC 40), sur un total de 151, étaient titulaires d'un contrat de travail.

A l'exception des contrats de travail dont bénéficient les membres du directoire (10 au total pour l'échantillon, dont 8 pour des sociétés du CAC 40) ou les directeurs généraux délégués (15 au total pour l'échantillon, dont 13 pour les sociétés du CAC 40), qui ne sont pas soumis à la recommandation du code AFEP-MEDEF, la répartition était la suivante :

- 2 présidents de conseil d'administration (parmi les seules sociétés du CAC 40) ;
- 2 présidents de directoire (un appartenant à une société du CAC 40) ;
- 4 présidents-directeurs généraux (dont deux appartenant à des sociétés du CAC 40) ;
- 6 directeurs généraux (dont 5 pour les sociétés appartenant au CAC 40).

Maintien du contrat de travail		EXERCICE 2016	
		Echantillon	CAC 40
Dirigeants mandataires sociaux bénéficiant d'un contrat de travail (hors directeurs généraux délégués et membres du directoire)	Nombre	14	10
	Pourcentage	9 %	12 %
<i>dont le maintien du contrat de travail n'est pas justifié</i>	Nombre	0	0
	Pourcentage	0 %	0 %
<i>dont le contrat de travail est suspendu</i>	Nombre	12	9
	Pourcentage	86 %	90 %

Source : AMF

Au sein de l'échantillon, le maintien du contrat de travail est justifié principalement par une longue carrière au sein de la société et/ou du groupe, mais ce contrat est suspendu conformément à la recommandation du code.

Seuls deux dirigeants ont exercé des fonctions au titre de leur contrat de travail pendant leur mandat (le premier en raison du mandat temporaire qu'il a assumé par intérim et le second en raison de fonctions opérationnelles exercées auprès de la société mère).

4.2.2. Éléments de rémunérations alloués aux mandataires sociaux non exécutifs

Le code AFEP-MEDEF révisé en novembre 2016 encadre les éléments de rémunération attribués aux dirigeants mandataires sociaux non exécutifs. Le code précise que les dirigeants concernés sont « le président du conseil d'administration dissocié des sociétés anonymes à conseil d'administration ainsi que le président du conseil de surveillance des sociétés anonymes à directoire et conseil de surveillance ».

Ainsi, la recommandation 24.2 prévoit que « comme pour les dirigeants mandataires sociaux exécutifs, la détermination de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux non exécutifs relève de la responsabilité du conseil d'administration qui les nomme et se fonde sur les propositions du comité des rémunérations. Le conseil motive ses décisions prises en la matière.

« L'attribution d'une rémunération variable, d'options d'actions ou d'actions de performance n'est pas souhaitable.

« Si néanmoins de telles attributions sont consenties, le conseil en justifie les raisons et le dirigeant ne pourra être considéré comme indépendant. »

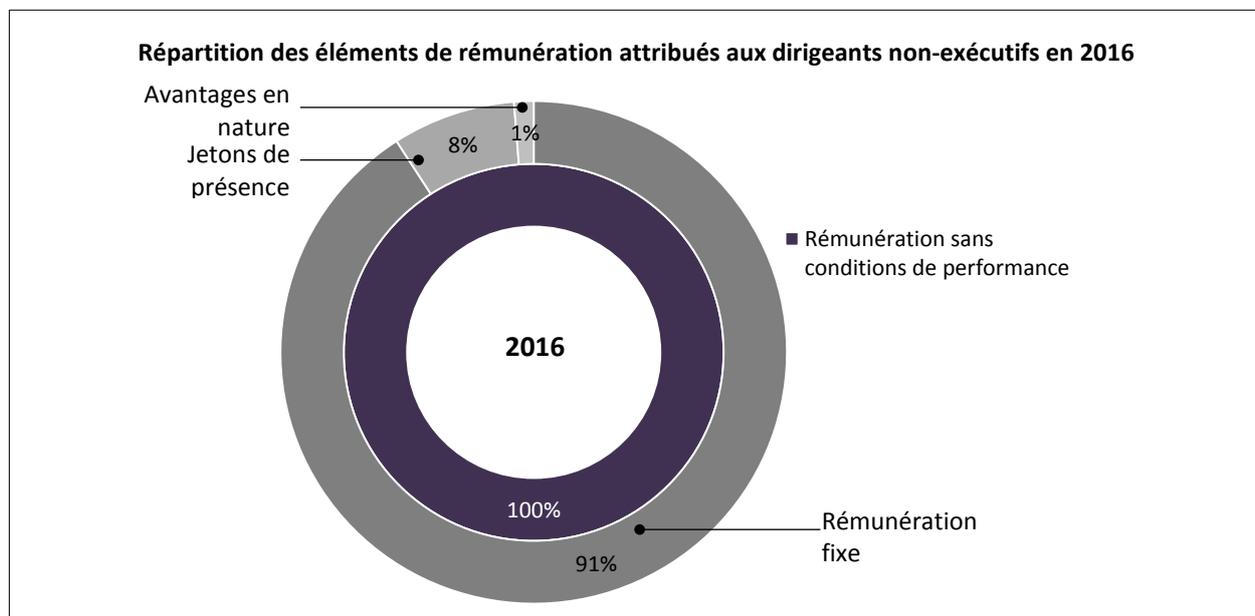
Pour les besoins de l'étude, les présidents de conseil de surveillance des sociétés en commandite par actions ont également été pris en compte, les SCA étant désormais incitées à « *appliquer les mêmes règles de rémunération que celles applicables aux sociétés anonymes [...]* »¹⁰².

Cette recommandation s'applique, au total, à 28 dirigeants mandataires sociaux non exécutifs pour les sociétés de l'échantillon (8 présidents de conseil de surveillance – PCS et 20 présidents de conseil d'administration – PCA).

Parmi les 28 dirigeants concernés, trois (2 PCA et 1 PCS) ne touchent aucune rémunération, et cinq ne perçoivent que des jetons de présence (2 PCA et 3 PCS).

L'ensemble des sociétés respecte les recommandations formulées par le code AFEP-MEDEF et n'attribue aucun élément de rémunération variable ou de long terme à leurs dirigeants mandataires sociaux non exécutifs. La seule rémunération qu'ils perçoivent est fixe et obéit aux mêmes principes de détermination que ceux qui régissent la rémunération des dirigeants mandataires sociaux exécutifs (voir §.4.3 *infra*).

Sur l'échantillon, la rémunération qui leur est attribuée se structure ainsi :



Source : AMF

Lecture : « 100% de la rémunération des mandataires sociaux est une rémunération sans conditions de performance ; 91% de cette rémunération était une rémunération fixe. »

4.3. LA RÉMUNÉRATION FIXE

Cet élément, qui n'est pas soumis à des conditions de performance, est commun à l'ensemble des dirigeants mandataires sociaux puisqu'il peut être attribué indifféremment aux dirigeants exécutifs et non exécutifs. La rémunération fixe représente en moyenne environ un tiers des rémunérations allouées aux dirigeants en 2016.

¹⁰² Recommandation 24.1.3 du code AFEP-MEDEF.

Rémunération fixe des dirigeants		EXERCICE 2016	
		Echantillon	CAC 40
Dirigeants mandataires sociaux bénéficiant d'une rémunération fixe	Nombre	141	82
	Pourcentage	93 %	95 %
Dirigeants mandataire sociaux ayant touché une rémunération au titre d'un contrat de travail	Nombre	5	4
	Pourcentage	3 %	5 %
Dirigeant mandataire sociaux ayant touché des jetons de présence	Nombre	38	23
	Pourcentage	25 %	27 %

Source : AMF

Concernant les dirigeants mandataires sociaux exécutifs, la rémunération fixe sert de référence pour déterminer certains des autres éléments de rémunération. Par exemple, elle permet de fixer le plafond de la rémunération variable annuelle, des indemnités de départ ou de non-concurrence et parfois de la rémunération de long terme. Elle constitue également la base de calcul des indemnités de retraite.

Depuis l'entrée en application de la loi « Sapin II », c'est aussi l'un des éléments de rémunération qui revêt un caractère certain, puisque son versement ne sera pas subordonné à l'approbation préalable des actionnaires lors du vote *ex post*.

4.3.1. Rappel des dispositions applicables

L'AFEP et le MEDEF recommandent dans leur code que la rémunération fixe attribuée aux dirigeants mandataires sociaux ne soit revue en principe « *qu'à intervalle de temps relativement long. Si toutefois l'entreprise fait le choix d'une évolution annuelle de la rémunération fixe, cette évolution doit être modérée et respecter le principe de cohérence [...]. En cas d'augmentation significative de la rémunération, les raisons de cette augmentation sont explicitées* ».

L'AMF recommande, par ailleurs, aux sociétés :

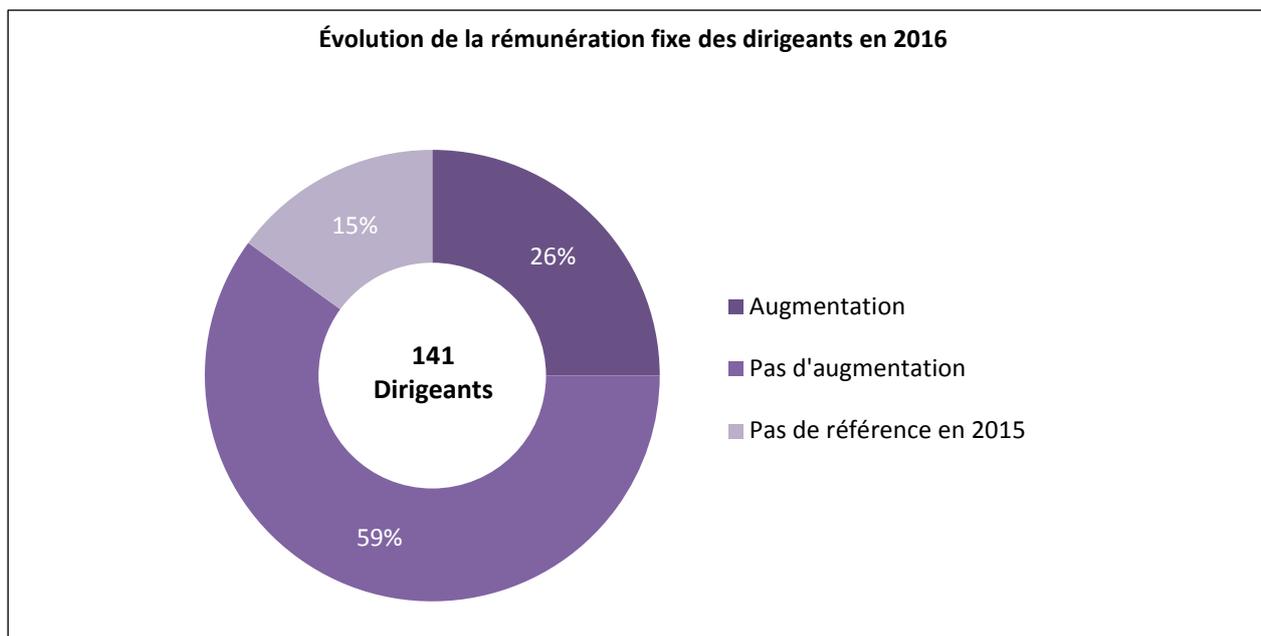
- « *d'indiquer la périodicité de révision de la rémunération fixe et*
- « *de présenter les augmentations de la rémunération fixe de leurs dirigeants, en indiquant le pourcentage d'augmentation par rapport à l'exercice précédent et en explicitant, si elle est significative, les raisons de cette augmentation*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

4.3.2. Constats

Rémunération fixe		EXERCICE 2015		EXERCICE 2016	
		Echantillon	CAC 40	Echantillon	CAC 40
Dirigeants mandataires sociaux bénéficiant d'une rémunération fixe	Nombre	145	79	141	82
	Pourcentage	99 %	98 %	93 %	95 %
Dirigeants en fonction durant les exercices 2015 et 2016					
<i>dont la rémunération fixe a augmenté entre les exercices 2015 et 2016</i>	Nombre	42	18	36	22
	Pourcentage	29 %	22 %	26 %	27 %
<i>dont la rémunération fixe a augmenté entre 5 et 10 % entre 2015 et 2016</i>	Nombre	12	5	6	4
	Pourcentage	8 %	6 %	17 %	18 %
<i>dont la rémunération fixe a augmenté de plus de 10 % entre 2015 et 2016</i>	Nombre	25	11	22	13
	Pourcentage	17 %	14 %	61 %	59 %

Source : AMF

Parmi les 151 dirigeants mandataires sociaux, exécutifs et non exécutifs, 10 dirigeants n'ont pas perçu de rémunération fixe au titre de leur mandat¹⁰³ (certains d'entre eux sont cependant rémunérés au titre d'autres mandats exercés au sein du groupe).



Source : AMF

Lecture : « 26 % des dirigeants ont vu leur rémunération fixe augmenter entre 2015 et 2016. »

Pour l'exercice 2016, on constate que la rémunération fixe d'environ un quart des dirigeants de l'échantillon a été augmentée. Cette augmentation a été supérieure à 10 % pour 61 % d'entre eux et en moyenne représente 27 %.

On peut relever que dans la plupart des cas, les explications fournies (comme la « mise à niveau des rémunérations » ou le maintien d'« une rémunération attractive ») qui permettent de justifier ces augmentations, notamment quand elles sont significatives, s'appuient sur des études comparatives réalisées par des cabinets externes. Au cours de l'exercice 2016, 27 sociétés ont fait appel à de tels cabinets. Ces études permettent parfois de justifier également l'absence d'évolution de la rémunération de certains dirigeants.

Une société a procédé à une augmentation pour l'ensemble de ses dirigeants en application d'une politique visant à « rééquilibrer le poids de la part fixe et de la part variable des membres du Directoire et de son Président et celui de la part long terme ». La part de leur rémunération fixe a, en conséquence, été augmentée. Aucune justification n'a été produite dans le document de référence, ce qui laissait croire que la société ne se conformait pas aux recommandations du code. En réalité, l'information était clairement décrite et disponible dans la présentation faite à l'assemblée générale accessible sur le site internet de l'émetteur. L'AMF rappelle qu'il est important que l'ensemble des informations qui se rapportent aux éléments de rémunération attribués soit repris dans le document de référence¹⁰⁴.

S'agissant de la recommandation de l'AMF relative à l'indication de la périodicité de révision, on relève que les sociétés indiquent en général la date à laquelle la dernière révision a été réalisée plutôt que la périodicité de révision.

¹⁰³ 4 présidents du conseil d'administration, 4 présidents du conseil de surveillance, 1 président du directoire et 1 président-directeur général.

¹⁰⁴ Recommandation formulée dans le rapport annuel 2016 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants publié le 17 novembre 2016, page 45.

4.4. LA RÉMUNÉRATION VARIABLE ANNUELLE

Cette année, à la différence des années précédentes, les sociétés en commandite par actions ont été réintégrées dans le champ de l'étude en conformité avec les principes posés par le code AFEP-MEDEF (cf. commentaires *supra*).

A titre de rappel, la rémunération variable annuelle ne doit être attribuée qu'aux dirigeants mandataires sociaux exécutifs (soit 123 dirigeants pour l'échantillon dont 71 pour le CAC 40), conformément à ce que prévoit le code.

4.4.1. Rappel des dispositions applicables

Le code AFEP-MEDEF a fait évoluer ses recommandations en la matière et prévoit désormais que :

- « Le conseil peut décider d'attribuer une rémunération variable annuelle dont le paiement peut, le cas échéant, être différé.
- « Les règles de fixation de cette rémunération doivent être cohérentes avec l'évaluation faite annuellement des performances des dirigeants mandataires sociaux exécutifs et avec la stratégie de l'entreprise. Elles dépendent de la performance du dirigeant et du progrès réalisé par l'entreprise.
- « Les modalités de la rémunération variable annuelle doivent être intelligibles pour l'actionnaire et donner lieu chaque année à une information claire et exhaustive dans le rapport annuel.
- « Le conseil définit les critères permettant de déterminer la rémunération variable annuelle ainsi que les objectifs à atteindre. Ceux-ci doivent être précis et bien entendu préétablis.
- « Il doit être procédé à un réexamen régulier de ces critères dont il faut éviter les révisions trop fréquentes.
- « Les critères quantifiables, qui ne sont pas nécessairement financiers, doivent être simples, pertinents et adaptés à la stratégie de l'entreprise. Ils doivent être prépondérants.
- « S'il est retenu, le cours de bourse ne doit pas constituer le seul critère quantifiable et peut être apprécié de manière relative (comparaison avec des pairs ou des indices).
- « Les critères qualitatifs doivent être définis de manière précise. Au sein de la rémunération variable annuelle, lorsque des critères qualitatifs sont utilisés, une limite doit être fixée à la part qualitative.
- « Le maximum de la rémunération variable annuelle doit être déterminé sous forme d'un pourcentage de la rémunération fixe et être d'un ordre de grandeur proportionné à cette partie fixe.
- « Sauf exception motivée, l'attribution d'une rémunération variable annuelle ne doit pas être réservée aux seuls dirigeants mandataires sociaux exécutifs. »¹⁰⁵

Le code AFEP-MEDEF révisé a remplacé les critères quantitatifs par la notion de critères quantifiables en précisant que ces derniers ne sont pas « *nécessairement financiers* » afin que puissent être pris en compte, notamment, les critères environnementaux. Le code recommande, par ailleurs, que les critères quantifiables soient « *prépondérants* » et que le cours de bourse ne soit pas un critère exclusif.

L'AMF recommande que les sociétés :

- « indiquent de manière précise les critères qualitatifs utilisés pour la détermination de la partie variable de la rémunération ou indiquent, a minima, que certains critères qualitatifs ont été préétablis et définis de manière précise mais ne sont pas rendus publics pour des raisons de confidentialité ;
- « indiquent le niveau de réalisation attendu des objectifs quantitatifs utilisés pour la détermination de la partie variable de la rémunération ou indiquent, a minima, que le niveau de réalisation de ces critères quantitatifs a été établi de manière précise mais n'est pas rendu public pour des raisons de confidentialité dès lors que la nature des critères quantitatifs est présentée ;
- « présentent de manière claire et précise la clé de répartition des critères retenus pour la détermination de la partie variable de la rémunération ;
- « distinguent chacun des critères utilisés en indiquant s'il s'agit d'un critère qualitatif ou quantitatif ;
- « indiquent le plafond de la rémunération variable soit par un pourcentage de la rémunération fixe, soit par un montant numéraire maximum pour celles qui ne versent pas de rémunération fixe ;

¹⁰⁵ Recommandation 24.3.2 du code AFEP-MEDEF.

- « donnent une information claire et précise sur la mise en œuvre de clauses d’ajustement affectant le calcul ou le paiement de certains éléments de la rémunération et de veiller à ce que le caractère préétabli des critères ayant permis de déterminer ces éléments ne soit pas remis en cause ;
- « précisent ce qu’il advient de la rémunération variable différée ou pluriannuelle dans les différentes hypothèses de départ du dirigeant : (i) départ en retraite, invalidité ou décès ou (ii) révocation, non renouvellement du mandat ou démission, pour lesquelles tout versement devrait être par principe exclu sauf à justifier de circonstances exceptionnelles motivées par le conseil et rendues publiques. »

4.4.2. Constats

Un effort a été réalisé par les sociétés pour exprimer de façon claire la méthodologie appliquée à la détermination de la rémunération variable annuelle.

Rémunération variable annuelle		EXERCICE 2015		EXERCICE 2016	
		Echantillon	CAC 40	Echantillon	CAC 40
Dirigeants mandataires sociaux bénéficiant d’une rémunération variable annuelle	Nombre	129	71	108	71
	Pourcentage	89 %	89 %	88 %	100 %
Sociétés dont au moins un dirigeant mandataire social bénéficie d’une rémunération variable annuelle	Nombre	59	35	58	34
	Pourcentage	97 %	97 %	97 %	100 %
Parmi les sociétés octroyant une rémunération variable à leurs dirigeants mandataires sociaux :					
<i>dont sociétés plafonnant cette rémunération variable au regard de la rémunération fixe¹⁰⁶</i>	Nombre	56	35	56	33
	Pourcentage	95 %	100 %	97 %	97 %
<i>dont sociétés donnant des indications sur la clef de répartition entre les différents critères retenus</i>	Nombre	55	35	55	34
	Pourcentage	92 %	97 %	95 %	100 %

Source : AMF

¹⁰⁶ Pour au moins l’un de ses dirigeants.

4.4.2.2. Le plafonnement

56 sociétés de l'échantillon ont plafonné la rémunération variable. A l'exception des deux sociétés en commandite par actions qui expriment le plafond au regard du résultat net consolidé, l'AMF a relevé deux cas où les sociétés n'expriment pas ce plafond en fonction de la rémunération fixe octroyée au dirigeant, contrairement à la recommandation du code AFEP-MEDEF :

- la société **ACCORHOTELS** exprime le plafond de la rémunération variable annuelle accordée à l'un de ses dirigeants mandataires sociaux en pourcentage d'un montant numéraire (au demeurant différent du montant de la rémunération fixe allouée au dirigeant). Le pourcentage indiqué ne permet pas d'établir de comparaison avec cette dernière. La société a, en effet, plafonné la rémunération variable annuelle à « 150 % du montant de référence annuel de 1 250 000 euros » sans préciser que cela représentait 197 % de la rémunération fixe¹⁰⁷ ;
- la société **NATIXIS** fixe un plafond de 120 % de la rémunération fixe mais prévoit par ailleurs qu'il pourra varier avec une « amplitude cible » de 0 à 156.75 %. Cette présentation ne permet pas de comparer aisément ni de façon certaine, la part fixe et la part variable au regard de la rémunération fixe¹⁰⁸.

L'étude réalisée fait apparaître un plafond moyen appliqué à la rémunération variable annuelle en 2016 de 147 % de la rémunération fixe pour le CAC 40 et 141 % pour la totalité de l'échantillon (contre 162 % pour le CAC 40 et 147 % pour la totalité de l'échantillon lors de l'exercice 2015)¹⁰⁹.

4.4.2.3. La précision des critères choisis et la distinction entre les critères quantifiables (quantitatifs) et qualitatifs

Le code AFEP-MEDEF précise que les critères retenus par la société pour déterminer la rémunération variable doivent être « précis et préétablis ». Dans l'ensemble, les sociétés ont, cette année, présenté très clairement les critères utilisés pour déterminer la rémunération variable due en 2016.

À la suite de la révision du code AFEP-MEDEF publiée en novembre 2016, on constate cependant que peu de sociétés ont eu le temps d'intégrer le nouveau référentiel reposant sur la différenciation des critères quantifiables – qu'elles nomment encore quantitatifs – et qualitatifs. Certaines sociétés qualifient les objectifs d'« économiques », de « financiers » ou encore de « personnels », ne reprenant pas la nomenclature proposée par le code.

Cela aboutit à des confusions quant à la nature des critères adoptés et la simple lecture des informations présentées ne permet pas de déterminer, dans certains cas, si la recommandation portant sur la prépondérance des critères quantifiables est réellement respectée.

Toutes les sociétés de l'échantillon conditionnent la rémunération variable annuelle à des critères quantifiables et 91 % d'entre elles y ajoutent également des critères qualitatifs¹¹⁰. Les entreprises retiennent en moyenne trois critères quantifiables et deux critères qualitatifs.

Seule **IMERYS** n'a donné aucune information sur la pondération des critères utilisés (qu'ils soient quantifiables ou qualitatifs), invoquant leur caractère confidentiel. Cette utilisation extensive de l'exception de confidentialité n'est pas conforme à la recommandation formulée par l'AMF qui prévoit qu'elle ne peut être invoquée que pour éviter de divulguer certains des critères qualitatifs ou encore le niveau de réalisation des critères quantifiables.

¹⁰⁷ Le conseil d'administration d'ACCORHOTELS a publié un communiqué sur son site internet dans la partie dédiée à la gouvernance. Ce communiqué précise le pourcentage de la rémunération fixe que pourrait représenter la rémunération variable annuelle au titre de l'année 2017.

¹⁰⁸ NATIXIS a procédé à une actualisation de son document de référence en date du 9 août 2017, tant au titre de la rémunération variable annuelle de 2016 que pour celle de 2017, et se conforme désormais au code AFEP-MEDEF.

¹⁰⁹ Certains plafonds communiqués par les sociétés ont dû être retraités pour être ramenés sur une base 100.

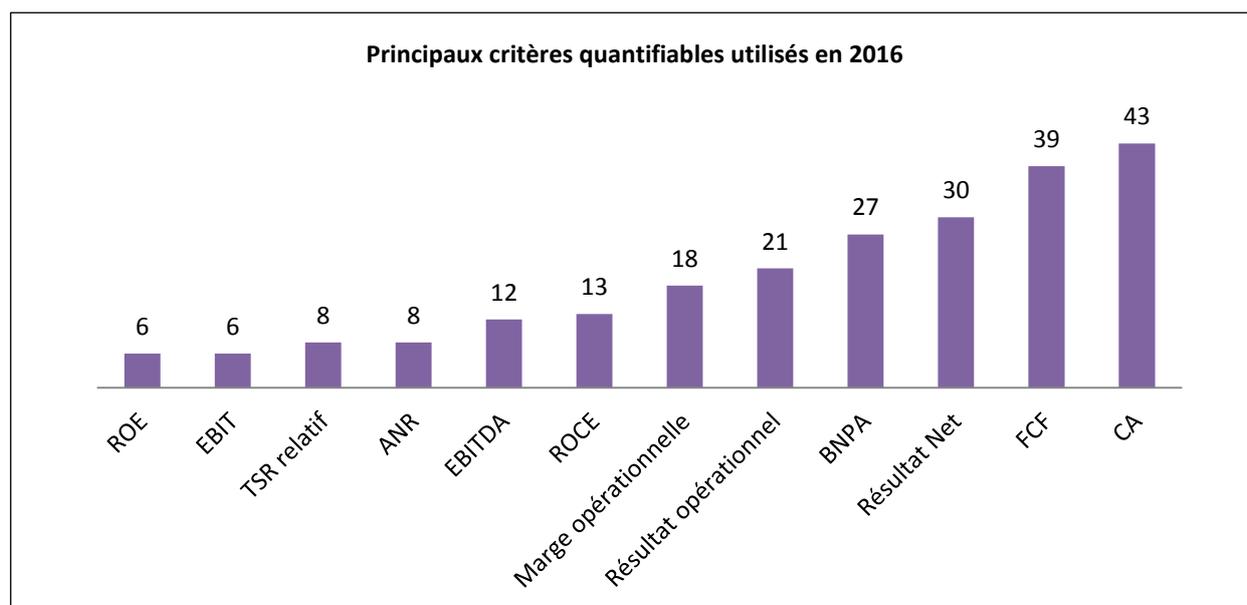
¹¹⁰ Pour calculer ces pourcentages, l'AMF a dû, dans certains cas, qualifier elle-même les critères adoptés par les sociétés.

4.4.2.4. La présentation des critères quantifiables (anciennement quantitatifs)

Comme pour les exercices précédents, la présentation des critères quantifiables, appliqués en 2016, est dans l'ensemble très satisfaisante.

Critères quantifiables relatifs à la rémunération variable		EXERCICE 2015		EXERCICE 2016	
		Echantillon	CAC 40	Echantillon	CAC 40
Sociétés conditionnant la rémunération variable à des critères de performance	Nombre	59	35	58	34
	Pourcentage	100 %	100 %	97 %	100 %
Parmi ces sociétés, nombre de sociétés soumettant la rémunération variable au respect de critères quantifiables	Nombre	59	35	58	34
	Pourcentage	100 %	100 %	100 %	100 %
Divulgarion des critères quantifiables					
<i>dont sociétés indiquant publiquement les critères quantifiables</i>	Nombre	58	35	58	34
	Pourcentage	98 %	100 %	100 %	100 %
Divulgarion du niveau de réalisation attendu pour les critères quantifiables (i.e. objectifs chiffrés fixés en début d'exercice aux dirigeants)					
<i>dont sociétés précisant le niveau de réalisation attendu des critères quantifiables</i>	Nombre	11	6	13	7
	Pourcentage	19 %	17 %	22 %	21 %

Source : AMF



Source : AMF

Lecture : « 27 rémunérations variables annuelles ont comme critères de performance le BNPA ».

Parmi les critères quantifiables qui sont régulièrement retenus par les sociétés (cf. voir tableau ci-dessus)¹¹¹ pour déterminer la rémunération variable annuelle, on note une forte présence des critères opérationnels d'exploitation. Le chiffre d'affaires est le critère le plus utilisé, la rémunération variable de 43 dirigeants reposant sur ce dernier. D'autres critères sont propres à certains secteurs comme par exemple l'actif net réévalué (ANR), utilisé par les sociétés foncières.

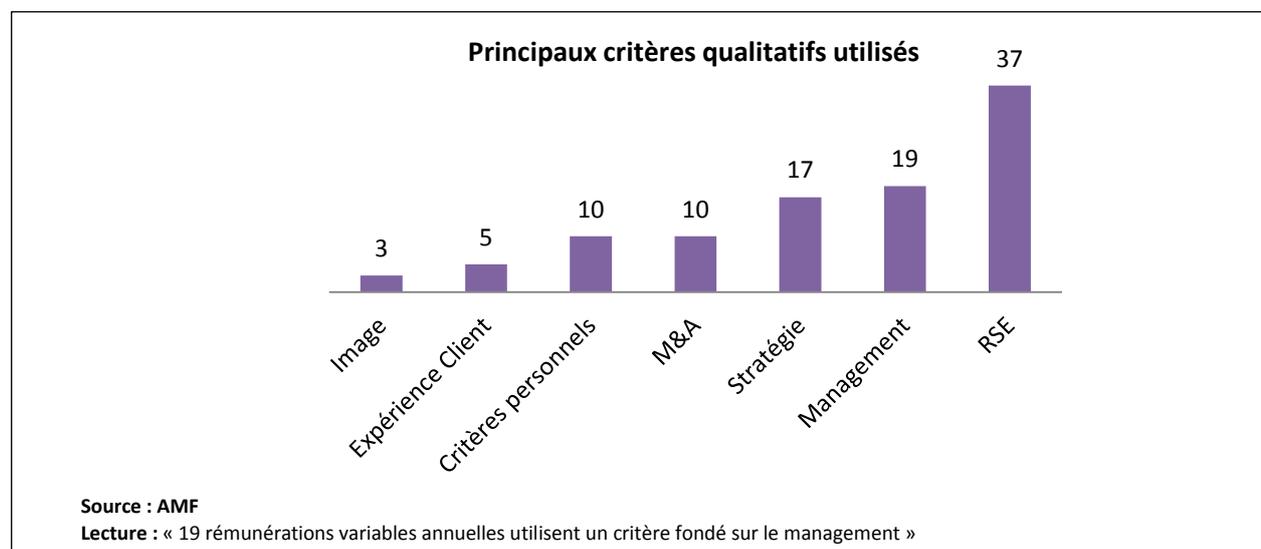
¹¹¹ FCF (*free cash flow*) : flux de trésorerie disponible ; CA : chiffre d'affaires ; BNPA : bénéfice net par action ; ROCE (*return on capital employed*) : rentabilité des capitaux investis ; EBITDA (*earnings before interest taxes depreciations and amortisation*) : excédent brut d'exploitation ; ANR : actif net réévalué ; TSR (*total shareholder return*) : taux de rentabilité d'une action (intégrant la plus-value et les dividendes) ; EBIT (*earnings before interests and taxes*) : résultat d'exploitation et ROE (*return on equity*) : rentabilité des capitaux propres.

Trois sociétés emploient le taux de rentabilité de l'action (TSR) comme critère de détermination de la rémunération variable annuelle¹¹². On constate qu'il est toujours apprécié de façon relative et n'est jamais l'unique critère quantifiable.

4.4.2.5. La présentation des critères qualitatifs

Critères qualitatifs relatifs à la rémunération variable	EXERCICE 2015		EXERCICE 2016	
	Echantillon	CAC 40	Echantillon	CAC 40
Sociétés conditionnant la rémunération variable à des critères de performance	Nombre	59	58	34
	Pourcentage	100 %	100 %	100 %
Parmi ces sociétés, nombre de sociétés soumettant la rémunération variable au respect de critères qualitatifs	Nombre	53	53	33
	Pourcentage	90 %	91 %	97 %
<i>dont sociétés définissant les critères qualitatifs</i>	Nombre	38	48	33
	Pourcentage	72 %	91 %	100 %
<i>dont sociétés ne définissant pas les critères qualitatifs pour des raisons de confidentialité</i>	Nombre	5	2	0
	Pourcentage	9 %	4 %	0 %
<i>dont sociétés ne définissant pas les critères qualitatifs sans le justifier</i>	Nombre	10	3	0
	Pourcentage	19 %	5 %	0 %
<i>dont sociétés fixant une limite à la part qualitative</i>	Nombre	49	53	33
	Pourcentage	92 %	100 %	100 %

Source : AMF



Les critères qualitatifs (cf. voir tableau ci-dessus)¹¹³ sont liés principalement au développement de l'entreprise, à son image ou aux conditions de travail.

Le code AFEP-MEDEF précise désormais que les critères quantifiables doivent être prépondérants. Le sous-plafond applicable aux critères qualitatifs doit, en conséquence, être strictement inférieur à 50 % de la rémunération

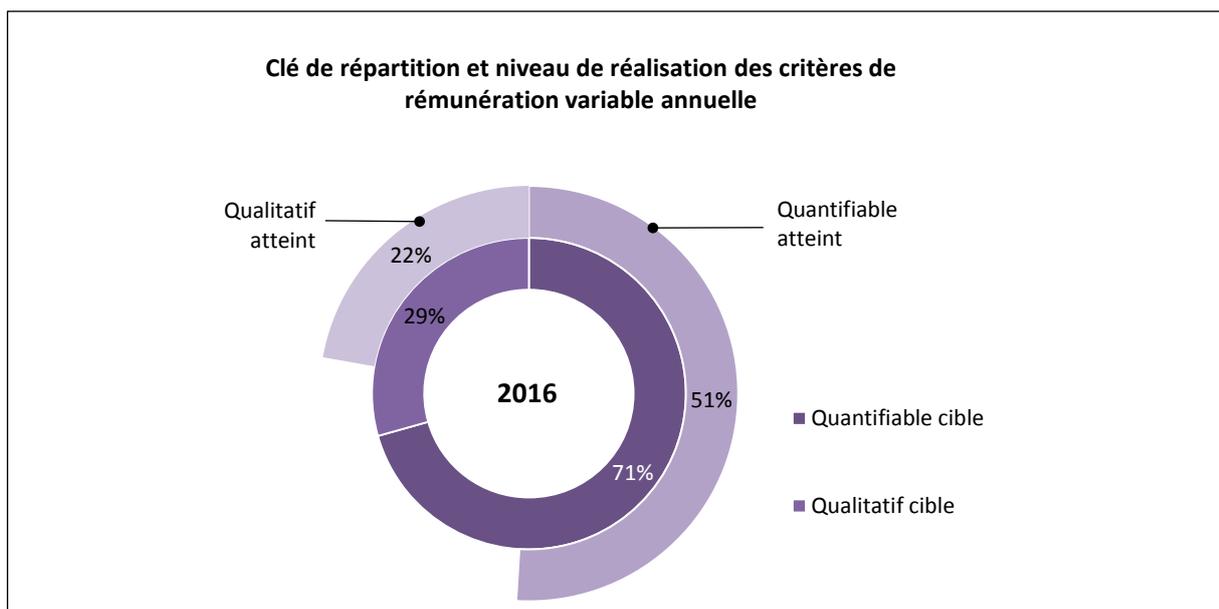
¹¹² Une société de l'échantillon fonde deux de ses critères sur le TSR : le TSR relatif comparé au CAC 40 et le TSR relatif comparé à un groupe de pairs.

¹¹³ RSE : responsabilité sociale et environnementale, M&A (*merger & acquisition*) : fusions et acquisitions.

variable annuelle. En moyenne, on constate que la rémunération variable reposant sur des critères qualitatifs est plafonnée à 29 % de la rémunération variable annuelle¹¹⁴.

Au titre de l'exercice 2016, au regard des informations présentées dans les documents publics, six sociétés n'ont pas respecté, en apparence, cette nouvelle recommandation et semble avoir conditionné 50 % de leur rémunération variable à la réalisation de critères qualitatifs. Certaines sociétés, en effet, ne procèdent pas à une distinction des critères selon leur caractère qualitatif ou quantifiable et incluent parfois des critères quantifiables au sein d'objectifs qualifiés, par exemple, de « *personnels* ». L'identification des critères au regard de la nouvelle nomenclature adoptée par le code AFEP-MEDEF est donc essentielle afin de pouvoir apprécier le respect des recommandations et la part réelle accordée aux critères qualitatifs dans la détermination de la rémunération variable annuelle.

4.4.2.6. Le niveau de réalisation des critères et le calcul de la rémunération variable versée



Source : AMF

Lecture : « En moyenne 29% de la rémunération variable annuelle cible est conditionnée à l'atteinte d'objectifs qualitatifs et 22% ont été atteints. »

Le niveau de réalisation atteint par objectif, au moins pour ceux quantifiables, est largement communiqué, conformément au code AFEP-MEDEF, par les sociétés de l'échantillon. Seules sept sociétés n'en donnent pas le détail par objectif.

Concernant la méthode de calcul appliquée à la rémunération variable, certaines sociétés introduisent désormais un « double mécanisme » de calcul permettant de compléter ou de retenir la rémunération variable initialement arrêtée afin de prendre en compte, par exemple, un contexte économique difficile ou une détérioration des résultats qui apparaîtrait postérieurement à sa détermination. A titre d'exemples, on peut citer notamment :

- **RENAULT** instaure un mécanisme de « *bonus exceptionnel* », qui vient en complément de la rémunération variable annuelle « classique » et repose sur des critères différents de celle-ci¹¹⁵ ;
- **SOLEXO** prévoit que la rémunération variable annuelle sera revue entre 90 % et 110 % en fonction du « *niveau de rétention client* »¹¹⁶ ;
- un mécanisme de *malus* et/ou de *claw back*¹¹⁷ est aménagé, principalement dans le secteur bancaire – compte tenu de la réglementation applicable au titre de « Bâle III » – qui mettent en place un

¹¹⁴ Certains plafonds communiqués par les sociétés ont dû être retraités pour être ramenés à une base 100.

¹¹⁵ Pour l'année 2016, les objectifs permettant d'octroyer ce « *bonus exceptionnel* » n'ont pas été atteints (voir DR p. 277).

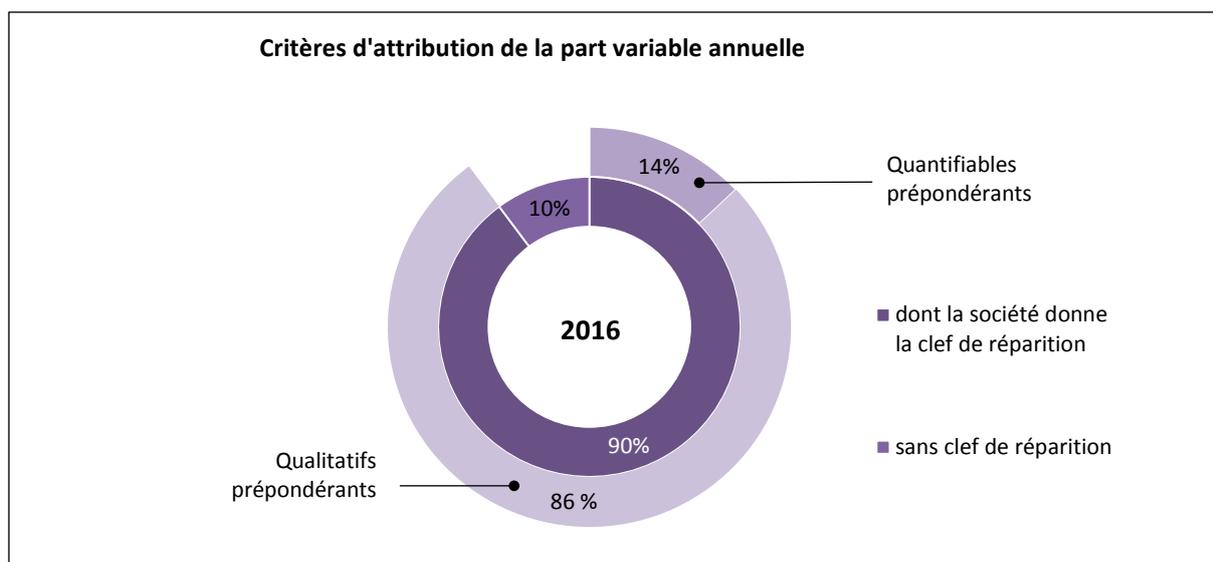
¹¹⁶ Document de référence 2016, p. 250.

¹¹⁷ Non versement de tout ou partie de la rémunération variable annuelle différée.

paiement différé de la rémunération variable annuelle et précisent que la partie différée pourra ne pas être versée dans le cas où :

- une décision prise par les dirigeants mandataires sociaux a « *des conséquences très significatives sur les résultats de l'entreprise ou sur son image* » pour **SOCIÉTÉ GÉNÉRALE** ;
- « *le résultat opérationnel du Groupe est négatif l'année précédant le paiement de la rémunération variable différée* » pour **AXA** ;
- le dirigeant fait preuve d'un « *manque d'éthique* » pour **BNP PARIBAS** ;
- un système de « *coupe-circuit* » a été mis en place par **FONCIÈRE DES RÉGIONS** afin de ne verser aucun bonus dans l'hypothèse d'« *une dégradation des indicateurs clés de la société* »¹¹⁸.

Certaines sociétés soumettent, par ailleurs, le paiement de la part de la rémunération variable différée à la réalisation de critères supplémentaires.



Source : AMF

Lecture : « La clé de répartition entre les critères quantitatifs et qualitatifs n'est pas donnée pour 10% des rémunérations variables attribuées. Pour celles dont la clé de répartition des critères est communiquée, 14 % des rémunérations attribuées reposent essentiellement sur des critères quantitatifs. »

Si les sociétés appliquent la recommandation qui préconise que la part de la rémunération variable reposant sur des critères qualitatifs ne doit pas être prépondérante, on relève qu'au moment de son calcul, 86 % en moyenne de la rémunération variable annuelle attribuée aux dirigeants résulte de l'atteinte de critères qualitatifs. Ainsi au moment du calcul de la rémunération variable annuelle, la part reposant sur des critères qualitatifs devient fréquemment plus importante que celle reposant sur l'atteinte des critères quantitatifs. Cela s'explique notamment lorsque la société réalise des performances décevantes qui ne permettent pas au dirigeant d'atteindre ses objectifs quantitatifs.

Dans une telle situation néanmoins, la motivation du conseil est particulièrement importante afin d'éviter que la part de la rémunération variable qui repose sur une appréciation qualitative ne soit considérée comme venant en quelque sorte « compenser » la difficulté du dirigeant à atteindre ses objectifs quantitatifs. Ainsi, et particulièrement quand les résultats financiers de la société ne sont pas à la hauteur des objectifs, il semble légitime que le conseil d'administration ou de surveillance justifie clairement son évaluation positive de l'action du dirigeant au cours de l'exercice écoulé et expose les motifs de sa décision. Cette explication semble d'autant plus nécessaire qu'à compter des assemblées générales qui se tiendront en 2018, les actionnaires pourront s'opposer au versement de la partie variable si elle leur semble injustifiée.

¹¹⁸ Document de référence 2016, p. 335.

Recommandation

L'AMF recommande, au moment du calcul de la rémunération variable annuelle qui doit être versée, que :

- les sociétés précisent clairement *a minima* pour chaque objectif quantifiable le niveau de réalisation atteint ;
- le conseil d'administration ou de surveillance justifie sa décision lorsque la part de la rémunération variable annuelle attribuée sur la base de la performance observée des critères qualitatifs s'écarte significativement du rapport initialement fixé et devient prépondérante par rapport à la partie reposant sur la performance des critères quantifiables. Cette situation doit rester exceptionnelle et la justification apportée doit permettre d'en comprendre la motivation.

En outre, on relève que trois dirigeants ont renoncé à percevoir une partie de leur rémunération variable pour prendre en considération le contexte économique ou la situation particulière de la société.

4.5. LA RÉMUNÉRATION DE LONG TERME

4.5.1. Rappel des dispositions applicables

La recommandation 24.3.3 prévoit des principes généraux applicables à la rémunération de long terme :

« Les mécanismes de rémunération de long terme ont non seulement pour objectif d'inciter les dirigeants à inscrire leur action dans le long terme mais aussi de les fidéliser et de favoriser l'alignement de leurs intérêts avec l'intérêt social de l'entreprise et l'intérêt des actionnaires.

« Ces mécanismes peuvent consister en l'attribution d'instruments tels que les options d'actions ou les actions de performance ou encore faire l'objet d'une attribution de titres ou d'un versement en espèces, dans le cadre de plans de rémunérations variables pluriannuelles.

« De tels plans ne sont pas réservés aux seuls dirigeants mandataires sociaux exécutifs et peuvent bénéficier à tout ou partie des salariés de l'entreprise.

« Ils doivent être simples et compréhensibles aussi bien pour les intéressés eux-mêmes que pour les actionnaires.

« Le conseil peut prévoir lors de leur attribution une stipulation l'autorisant à statuer sur le maintien ou non des plans de rémunérations de long terme non encore acquis, des options non encore levées ou des actions non encore acquises au moment du départ du bénéficiaire.

« Ces plans, dont l'attribution doit être proportionnée à la partie fixe et variable annuelle, doivent prévoir des conditions de performance exigeantes à satisfaire sur une période de plusieurs années consécutives. Ces conditions peuvent être des conditions de performance internes à l'entreprise ou relatives, c'est-à-dire liées à la performance d'autres entreprises, d'un secteur de référence. S'il est retenu, le cours de bourse peut être apprécié de manière relative (comparaison avec des pairs ou des indices). Lorsque cela est possible et pertinent, ces conditions de performance internes et relatives sont combinées.

« Seules des circonstances exceptionnelles (modification substantielle du périmètre, évolution imprévue du contexte concurrentiel, perte de la pertinence d'un indice de référence ou d'un groupe de comparaison...) justifient que les conditions de performance puissent être modifiées au cours de la période considérée. Dans ce cas, ces modifications sont rendues publiques après la réunion du conseil les ayant arrêtées. La modification des conditions de performance doit maintenir l'alignement des intérêts des actionnaires et des bénéficiaires. »

Le code AFEP-MEDEF prévoit, par ailleurs, que le rapport annuel présente « les règles d'attribution de la partie variable annuelle. Sans remettre en cause la confidentialité pouvant s'attacher à certains éléments de détermination de la rémunération variable, cette présentation doit indiquer la répartition des critères qualitatifs ou quantifiables sur lesquels cette partie variable est établie et leurs poids respectifs, comment ils ont été appliqués par rapport à ce qui avait été prévu au cours de l'exercice et si les objectifs personnels ont été atteints. Elle précise en outre, le cas échéant, si le versement de cette part variable annuelle est pour partie différé et indique les conditions et modalités de ce versement différé¹¹⁹ ».

¹¹⁹ Recommandation 25.2 du code AFEP-MEDEF.

Le code AFEP-MEDEF révisé a apporté deux précisions en recommandant désormais que les conditions de performance soient satisfaites sur plusieurs années consécutives et que seules des circonstances exceptionnelles justifient la modification des conditions de performance initialement définies.

Enfin, l'AMF recommande que :

- « les sociétés précisent qu'à leur connaissance aucun instrument de couverture n'est mis en place ;
- « les obligations de conservation des titres issues des levées d'options de souscription ou d'achat d'actions ou des attributions gratuites d'actions, prévues par les articles L. 225-185 et L. 225-197-1 du code de commerce, (i) soient présentées et (ii) soient suffisamment contraignantes pour permettre une réelle prise en compte des performances de la société à long terme ;
- « lorsque le conseil d'administration ou de surveillance décide, dans le cadre du départ d'un dirigeant, de dispenser ce dernier d'une condition de présence prévue dans un plan d'attribution gratuite d'actions ou un plan d'options de souscription ou d'achat d'actions, de rappeler précisément le nombre d'options ou d'actions dont sont bénéficiaires les dirigeants au titre de ces plans et d'évaluer le montant de l'avantage ainsi consenti ».

4.5.2. Constats

Rémunération de long terme		EXERCICE 2016	
		Echantillon	CAC 40
Dirigeants auxquels a été attribuée une rémunération de long terme	Nombre	93	61
	Pourcentage	76 %	86 %
Sociétés ayant mis en place un mécanisme de rémunération de long terme	Nombre	48	30
	Pourcentage	80 %	88 %
<i>dont sociétés ayant mis en place des plans d'attribution gratuite d'actions ou d'options de souscription d'actions</i>	Nombre	42	26
	Pourcentage	88 %	87 %
<i>dont sociétés ayant mis en place des mécanismes de rémunérations d'unités de performance</i>	Nombre	5	4
	Pourcentage	10 %	13 %
<i>dont sociétés soumettant cette rémunération au respect de critères quantifiables</i>	Nombre	48	30
	Pourcentage	100 %	100 %
<i>dont sociétés soumettant cette rémunération au respect de critères qualitatifs</i>	Nombre	7	3
	Pourcentage	15 %	10 %

Source : AMF

La rémunération de long terme, qu'elle soit versée en titres ou en numéraire, est soumise à des conditions de performance reposant toujours, en tout ou partie, sur des critères quantifiables. Certaines sociétés définissent également mais plus rarement des critères qualitatifs.

Sur la totalité de l'échantillon, la rémunération de long terme, calculée en grandes masses, représente en moyenne 36 %¹²⁰ de la rémunération attribuée aux dirigeants. Sur la base des seuls dirigeants percevant une rémunération de long terme, cette rémunération représente, en moyenne, environ 3 fois la rémunération fixe et 1,8 fois la rémunération fixe et variable annuelle. Pour plus de la moitié des sociétés de l'échantillon (31 sociétés au total dont 20 appartenant au CAC 40), il s'agit de la composante principale de la rémunération allouée¹²¹ aux dirigeants.

¹²⁰ Voir § 4.1.2 *supra*.

¹²¹ Le calcul est réalisé sur la base des éléments de rémunération fixe, variable annuelle, de long terme et exceptionnelle et ne prend en compte que les sociétés dont la part de la rémunération de long terme est strictement supérieure à 50 %. Les valeurs utilisées sont celles communiquées par les sociétés.

4.5.2.1. Méthode d'appréciation des conditions de performance

Détail de la structuration de la rémunération de long terme *		EXERCICE 2016	
		Echantillon	CAC 40
Sociétés ayant mis en place un mécanisme de rémunération variable de long terme	Nombre	48	30
	Pourcentage	80 %	88 %
<i>dont les critères de performance doivent être satisfaits annuellement sur plusieurs années consécutives</i>	Nombre	8	4
	Pourcentage	17 %	13 %
<i>dont les critères de performance sont appréciés en fin de période sur la base d'une moyenne</i>	Nombre	27	17
	Pourcentage	56 %	57 %
<i>dont les critères de performance sont appréciés en fin de période par rapport à une valeur</i>	Nombre	27	16
	Pourcentage	56 %	53 %
<i>dont l'attribution est réalisée par tranche (chaque critère donne droit à une partie du plan)</i>	Nombre	29	15
	Pourcentage	60 %	50 %
<i>dont l'un des critères est le cours de bourse (ou TSR) pris dans l'absolu</i>	Nombre	2	2
	Pourcentage	4 %	7 %

Source : AMF

* Certains plans reposent sur plusieurs critères dont la méthode d'appréciation diffère, ce qui explique que les critères ne soient pas incompatibles et que le total des mécanismes de rémunération variable ne soit pas égal à 100 %.

En moyenne, la rémunération de long terme est appréciée sur une période de trois années consécutives.

L'AMF constate qu'une majorité des sociétés qui attribuent une rémunération de long terme (29 sociétés de l'échantillon dont 15 au sein du CAC 40) la structurent sous forme de tranche. L'attribution de chacune des tranches est indépendante des autres et repose sur un critère unique de performance.

Deux sociétés au sein de l'échantillon ne se conforment pas au code AFEP-MEDEF en ce qu'elles ne soumettent pas l'attribution de la rémunération de long terme à « *des conditions de performance exigeantes à satisfaire sur une période de plusieurs années consécutives* » :

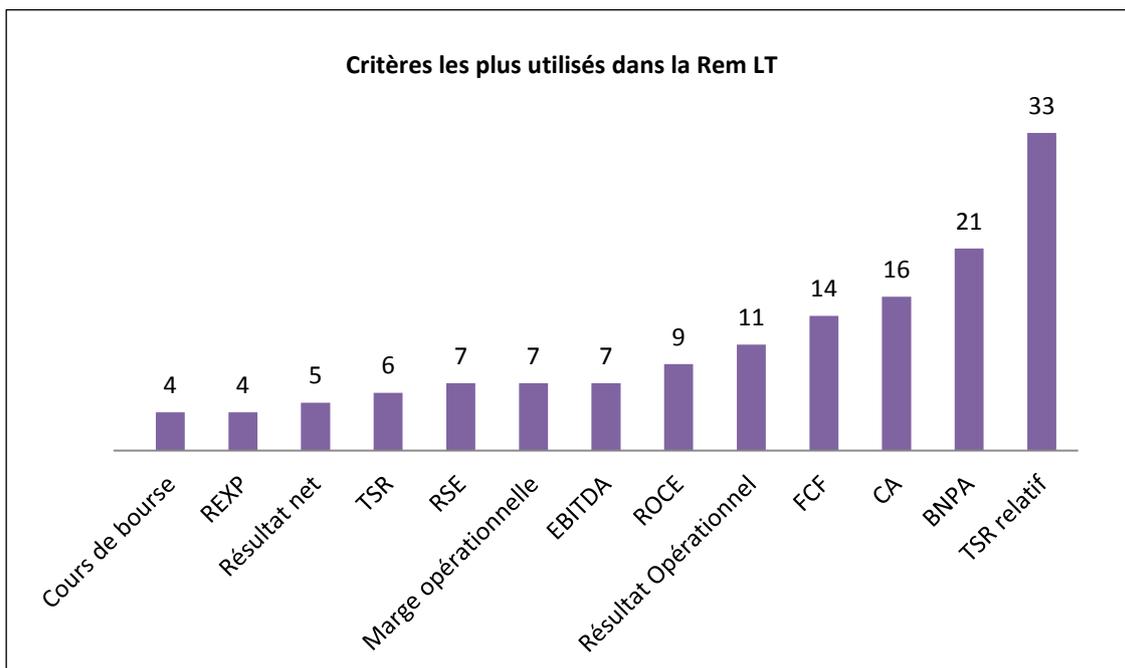
- **LVMH** utilise trois critères de performance qui jouent de façon alternative et ne sont par ailleurs soumis à aucun niveau de performance spécifique (la variation positive de l'un des indicateurs est suffisante). La société mentionne que « *pour les plans mis en place les 22 octobre 2015 et 20 octobre 2016, les actions de performance ne sont définitivement attribuées que si les comptes consolidés de LVMH des exercices N+1 et N+2 affichent une variation positive par rapport à l'exercice au cours duquel le plan est mis en place (exercice « N ») de l'un ou l'autre des indicateurs suivants : résultat opérationnel courant, variation de la trésorerie issue des opérations et investissements d'exploitation, taux de marge opérationnelle courante du Groupe* »¹²². L'utilisation alternative des critères soulève la question du caractère exigeant des conditions de performance.
- **EIFFAGE** fait reposer l'attribution de sa rémunération de long terme sur un unique critère de performance, basé sur un « cours de référence » calculé lors de l'attribution initiale et ressortant à un niveau très proche du cours de bourse de l'action. Par ailleurs, le nombre d'actions devant être remises dépend de l'écart (seulement s'il est négatif) entre le cours de référence tel qu'il pourra être calculé en N+3 lors de l'attribution définitive et le cours de référence initial, étant précisé que seule une baisse de 50 % du titre par rapport au cours de référence (calculé en 2016) serait de nature à priver les dirigeants de l'attribution totale des actions de performance. La méthode de détermination de la rémunération de long terme ne se conforme donc pas au code.

Enfin, on relève que, comme pour la détermination de la rémunération variable, certaines sociétés ont mis en place un ou des systèmes de « *malus* » et de « *claw-back* »¹²³.

¹²² Document de référence 2016, p.53.

¹²³ Voir le §4.5.2.5 *supra*.

4.5.2.2. Les critères utilisés¹²⁴



Source : AMF

Lecture : « Le critère de performance du résultat opérationnel est employé pour déterminer 11 rémunérations de long terme. »

En moyenne, les conditions de performance sont au nombre de trois. Elles reposent majoritairement sur des critères de nature quantifiable. Le TSR apprécié de façon relative, au regard d'un panel de concurrents ou d'un indice, est le critère le plus utilisé (pour 33 dirigeants)¹²⁵.

4.6. LA RÉMUNÉRATION EXCEPTIONNELLE

4.6.1. Rappel des dispositions applicables

Le code AFEP-MEDEF consacre désormais une recommandation¹²⁶ à cet élément de rémunération, en limitant les circonstances qui peuvent justifier son attribution, et prévoit que :

« Seules des circonstances très particulières peuvent donner lieu à une rémunération exceptionnelle (par exemple, en raison de leur importance pour la société, de l'implication qu'elles exigent et des difficultés qu'elles présentent).

« Le versement de cette rémunération doit être motivé et la réalisation de l'évènement ayant conduit à son versement doit être explicité. »

4.6.2. Constats

Sur l'échantillon, cinq dirigeants ont perçu en 2016 une rémunération que la société a qualifiée d'exceptionnelle. Les motivations données sont notamment :

- une rémunération exceptionnelle récompensant « les gains des contrats de Tokyo » ;

¹²⁴ REXP : résultat d'exploitation ; RSE : responsabilité sociale et environnementale ; FCF (*free cash flow*) : flux de trésorerie disponible ; CA : chiffre d'affaires ; BNPA : bénéfice net par action ; ROCE (*return on capital employed*) : rentabilité des capitaux investis ; EBITDA (*earnings before interest taxes depreciations and amortization*) : excédent brut d'exploitation ; TSR (*total shareholder return*) : taux de rentabilité d'une action (intégrant la plus-value et les dividendes) ; EBIT (*earnings before interests and taxes*) : résultat d'exploitation.

¹²⁵ Une société de l'échantillon fonde deux de ses critères sur le TSR relatif pour déterminer la rémunération de deux de ses dirigeants (par rapport au CAC 40 et par rapport à un groupe de pairs).

¹²⁶ Recommandation 24.3.4 du code AFEP-MEDEF.

- une « indemnité forfaitaire versée en contrepartie des avantages auxquels le PDG a renoncé en quittant son précédent employeur » ;
- un bonus exceptionnel conditionné « au succès de l'intégration [du directeur général] au sein de la société » et « une indemnité de compensations financières » pour la perte des avantages dont il bénéficiait au sein d'une société extérieure au groupe.

On constate, cependant, qu'un certain nombre d'éléments de la rémunération n'entrent pas dans la définition donnée par le code AFEP-MEDEF pour une rémunération exceptionnelle et pour autant ne sont pas récurrents. Ils sont alors assimilés et présentés au titre d'un autre élément de rémunération, leur caractère exceptionnel est mentionné et les raisons de leur attribution sont détaillées. On peut ainsi relever :

- l'instauration de nouveaux systèmes de retraite donnant lieu au versement d'un abondement permettant d'« amorcer » le capital retraite ;
- une indemnité exceptionnelle venant compenser la perte de la prime d'expatriation dont bénéficiait le directeur général d'une société ;
- des dispositifs d'attribution d'actions de performance en raison de la réussite d'opérations de fusion/acquisition.

4.7. LES INDEMNITÉS DE PRISE DE FONCTION

4.7.1. Rappel des dispositions applicables

Le code AFEP-MEDEF précise désormais dans une recommandation¹²⁷ que :

« Une indemnité de prise de fonctions ne peut être accordée qu'à un nouveau dirigeant mandataire social exécutif venant d'une société extérieure au groupe.

« Le versement de cette indemnité, qui peut revêtir différentes formes, est destiné à compenser la perte des avantages dont bénéficiait le dirigeant. Il doit être explicité et son montant doit être rendu public au moment de sa fixation, même en cas de paiement échelonné ou différé. »

4.7.2. Constat

En 2016, aucun dirigeant au sein de l'échantillon n'a perçu d'élément de rémunération qualifié d'indemnité de prise de fonction. Il faut en réalité se pencher sur les rémunérations exceptionnelles (voir *supra* sur la rémunération exceptionnelle¹²⁸) pour voir apparaître de tels éléments de rémunération. Cependant, quelle que soit la qualification retenue, ces éléments sont correctement justifiés et décrits.

4.8. LE DEPART DES DIRIGEANTS

4.8.1. Rappel des dispositions applicables

Les recommandations¹²⁹ du code AFEP-MEDEF prévoient que :

« Il n'est pas acceptable que des dirigeants dont l'entreprise est en situation d'échec ou qui sont eux-mêmes en situation d'échec la quittent avec des indemnités.

« La loi donne un rôle majeur aux actionnaires en soumettant ces indemnités prédéfinies, versées à la cessation des fonctions de dirigeant mandataire social, à la procédure des conventions réglementées. Elle impose une transparence totale et soumet les indemnités de départ à des conditions de performance.

¹²⁷ Recommandation 24.45 du code AFEP-MEDEF.

¹²⁸ Voir § 4.6 *supra*.

¹²⁹ Recommandations 24.5.1 et 24.5.2 du code AFEP-MEDEF.

« Les conditions de performance fixées par les conseils pour ces indemnités doivent être appréciées sur deux exercices au moins. Elles doivent être exigeantes et n'autoriser l'indemnisation d'un dirigeant qu'en cas de départ contraint, quelle que soit la forme que revêt ce départ.

« Le versement d'indemnités de départ à un dirigeant mandataire social doit être exclu s'il quitte à son initiative la société pour exercer de nouvelles fonctions, ou change de fonctions à l'intérieur d'un groupe, ou encore s'il a la possibilité de faire valoir ses droits à la retraite.

« L'indemnité de départ ne doit pas excéder, le cas échéant, deux ans de rémunération (fixe et variable annuelle).

« Lorsqu'une clause de non-concurrence est en outre stipulée, le conseil se prononce sur l'application ou non de la clause au moment du départ du dirigeant, notamment lorsque le dirigeant quitte la société pour faire valoir ou après avoir fait valoir ses droits à la retraite. En tout état de cause, le cumul des deux indemnités ne peut excéder ce plafond (v. supra).

« Ce plafond de deux ans couvre également, le cas échéant, les indemnités liées à la rupture du contrat de travail.

« Toute augmentation artificielle de la rémunération dans la période préalable au départ est à proscrire.

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

« En cas de départ du dirigeant mandataire social avant l'expiration de la durée prévue pour l'appréciation des critères de performance des mécanismes de rémunération de long terme, le maintien en tout ou partie du bénéfice de la rémunération de long terme ou de son versement relève de l'appréciation du conseil et est motivé. »

Le code AFEP-MEDEF révisé a précisé les règles de plafonnement applicables aux différents éléments de rémunération qui peuvent être attribués au dirigeant au moment de son départ et précise les modalités d'attribution d'une clause de non-concurrence.

Par ailleurs, une recommandation a été introduite afin que les conditions financières encadrant le départ des dirigeants soient publiées :

« En complément des règles légales, lorsqu'un dirigeant mandataire social quitte la société, les conditions financières de son départ sont détaillées de manière exhaustive. Les informations à publier comprennent :

- la rémunération fixe qui lui est versée pour l'exercice en cours ;
- la façon dont sera calculée la rémunération variable annuelle due pour l'exercice en cours ;
- le cas échéant, les rémunérations exceptionnelles ;
- ce qu'il advient :
 - des plans de rémunérations variables pluriannuelles ou différée en cours ;
 - des options d'actions non encore levées et des actions de performance non encore acquises ;
- le versement d'une éventuelle indemnité de départ ou de non concurrence ;
- le bénéfice d'une éventuelle retraite supplémentaire. »

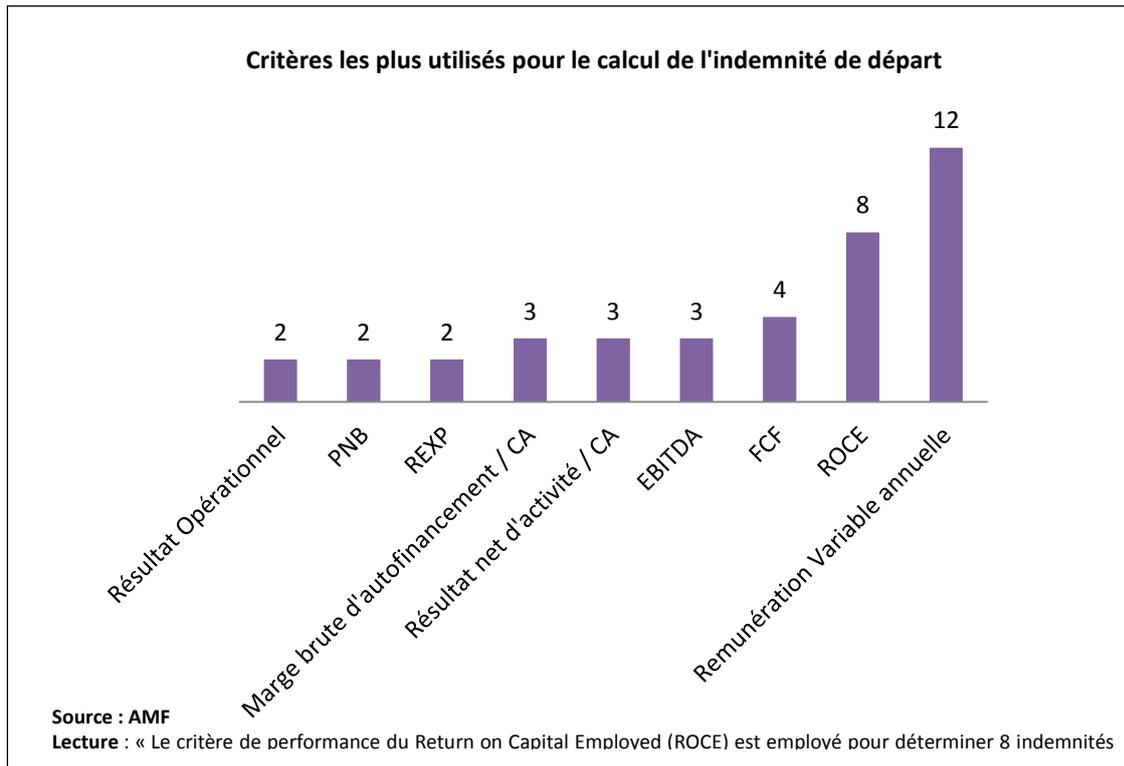
Concernant l'information à donner, l'AMF recommande également que la société publie un communiqué de presse faisant l'objet d'une diffusion effective et intégrale au sens de l'article 223-9 du règlement général de l'AMF et que les éléments attribués mais non encore versés (rémunération annuelle ou différée, options de souscription ou actions gratuites) soient valorisés à la date de départ.

4.8.2. Constats

4.8.2.1. Les indemnités de départ

Le bénéfice d'une indemnité de départ est prévu pour 48 dirigeants au sein de l'échantillon (dont 26 au sein du CAC 40).

La loi et le code AFEP-MEDEF prévoient que l'attribution des indemnités de départ est conditionnée à des critères de performance. On constate que ces derniers sont généralement appréciés sur deux ans en moyenne. Les critères utilisés sont souvent spécifiques à l'activité de la société (par exemple, déterminés en fonction du nombre d'abonnés à la fibre, du déploiement de la 4G ...) mais on peut également identifier des critères opérationnels récurrents, comme le montre le graphique ci-dessous.



Quatre dirigeants ont effectivement perçu une indemnité de départ au cours de l'année, tous dans le respect des dispositions du code.

4.8.2.2. La clause de non-concurrence

Au sein de l'échantillon, 21 dirigeants (dont 16 au sein du CAC 40) bénéficient d'une clause de non-concurrence dûment justifiée au regard du code AFEP-MEDEF.

Un dirigeant a perçu une telle indemnité à la suite de son départ en raison de son rôle dans la définition du plan stratégique de la société.

4.8.2.3. Plafonnement

Toutes les sociétés ont prévu un plafonnement des indemnités de départ (incluant les indemnités de départ, de non-concurrence et de rupture du contrat de travail) à 2 ans de rémunération (fixe + variable annuel).

Seule une société a dépassé ce plafond dans le cadre du départ de son dirigeant en raison du versement d'indemnités transactionnelles liées à la rupture du contrat de travail de ce dirigeant, qui ne sont pas conventionnelles et n'entrent donc pas dans le calcul du plafond.

4.9. LES RÉGIMES DE RETRAITE

4.9.1. Rappel des dispositions applicables

Les recommandations¹³⁰ du code AFEP-MEDEF prévoient que « les régimes de retraite supplémentaires permettent de compléter les pensions versées par les régimes de base et complémentaires.

« L'attribution d'un régime de retraite supplémentaire à un dirigeant mandataire social, quelle qu'en soit la nature, doit obéir aux principes de détermination des rémunérations énoncés au § 24.1.2. »

Les régimes de retraite supplémentaires à prestations définies, relevant de l'article L. 137-11 du code de la sécurité sociale, sont par ailleurs soumis aux recommandations suivantes :

« Les régimes de retraite supplémentaires à prestations définies, prévus pour des cadres dirigeants et des dirigeants mandataires sociaux, doivent prévoir des conditions destinées à prévenir les abus.

« Ces retraites supplémentaires sont soumises à la condition que le bénéficiaire soit mandataire social ou salarié de l'entreprise lorsqu'il fait valoir ses droits à la retraite en application des règles en vigueur.

« Afin de prévenir tout abus, et en complément des règles légales, il est nécessaire de fixer les règles suivantes (sous réserve des plans fermés à de nouveaux bénéficiaires qui ne peuvent plus être modifiés) :

- le groupe des bénéficiaires potentiels doit être sensiblement plus large que les seuls dirigeants mandataires sociaux ;
- les bénéficiaires doivent satisfaire à des conditions raisonnables d'ancienneté dans l'entreprise, d'au minimum deux ans, fixées par le conseil d'administration pour bénéficier des prestations d'un régime de retraite à prestations définies ;
- les conditions de performance permettant de définir annuellement l'acquisition des droits conditionnels, applicables selon la législation en vigueur, doivent être exigeantes ;
- la période de référence prise en compte pour le calcul des prestations doit être de plusieurs années et toute augmentation artificielle de la rémunération sur cette période à la seule fin d'augmenter le rendement du régime de retraite est à proscrire ;
- les systèmes donnant droit immédiatement, ou au terme d'un petit nombre d'années, à un pourcentage élevé de la rémunération totale de fin de carrière sont de ce fait à exclure ;
- le pourcentage maximum du revenu de référence auquel donnerait droit le régime de retraite supplémentaire ne saurait être supérieur à 45 % du revenu de référence (rémunérations fixes et variables annuelles dues au titre de la période de référence). »

L'AMF recommande également aux sociétés « de préciser que la rémunération globale des dirigeants a été déterminée en prenant en compte, le cas échéant, l'avantage que représente le bénéfice d'un régime supplémentaire de retraite ».

4.9.2. Constats

Au sein de l'échantillon, 78 dirigeants (dont 55 au sein du CAC 40) bénéficient d'un dispositif de retraite (que ce soit un régime à cotisations définies, à prestations définies ou de rentes viagères). En 2016, 18 dirigeants l'ont effectivement perçu à l'occasion de leur départ ou parce qu'un autre régime de retraite a été mis en place et a entraîné le solde des provisions constituées.

On constate depuis l'année dernière, que des régimes de retraite « alternatifs » à ceux prévus par le cadre légal sont mis en place par les sociétés. Ils reposent sur le versement d'un montant numéraire ou de titres de capital au bénéfice du dirigeant. On observe qu'une amorce est constituée la première année par le versement d'un capital important (correspondant généralement au solde des provisions de retraite déjà constituées), et par la suite un abondement annuel (X % de la rémunération annuelle) est attribué par la société pour accroître le capital ainsi constitué.

¹³⁰ Recommandations 24.6.1 et 24.6.2 du code AFEP-MEDEF.

A la lecture des informations présentées par les sociétés, il n'apparaît pas que l'abondement annuel soit systématiquement soumis à des conditions de performance. En outre, ce mécanisme n'est présenté que pour le dirigeant mandataire social exécutif principal et il n'est pas précisé s'il est également mis en place au bénéfice d'autres catégories de personnes au sein de la société. Les sociétés justifient, en général, la mise en place de ce type de dispositif par des économies réalisées au titre de l'abandon des systèmes de retraite « classiques » à prestations ou cotisations définies.

Piste de réflexion

Ces nouveaux dispositifs de retraite sont mis en place exclusivement au bénéfice du ou des dirigeants mandataires sociaux exécutifs et ne sont pas systématiquement soumis à des conditions de performance. L'AMF estime ainsi que par cohérence avec les régimes de retraite déjà encadrés, les associations professionnelles devraient engager une réflexion sur l'encadrement de ce type de mécanisme afin de préciser les dispositions du code qui lui sont applicables et, s'il y a lieu, de soumettre notamment l'octroi des abondements annuels à des conditions de performance.

4.10. LA CONSULTATION DES ACTIONNAIRES

L'année 2016 avait été marquée par les votes négatifs émis par les assemblées générales des sociétés **RENAULT** et **ALSTOM** sur les résolutions relatives aux éléments de rémunération dus ou attribués, au titre de l'exercice écoulé, aux présidents-directeurs généraux de ces deux sociétés¹³¹.

L'année 2017 est marquée par l'entrée en vigueur d'une partie du nouveau dispositif du régime légal du « *say on pay* » institué par la loi « Sapin II »¹³² dont l'application est échelonnée dans le temps. A ce titre, les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, doivent désormais soumettre à un vote contraignant de l'assemblée générale ordinaire – dit vote *ex ante* – les principes et les critères de détermination des éléments de rémunération attribués aux dirigeants mandataires sociaux pour l'exercice 2017¹³³.

Le second volet de la loi, qui prévoit qu'une résolution portant sur le montant de la rémunération totale versée ou attribuée aux dirigeants au titre de l'exercice clos doit être soumise au vote contraignant des actionnaires, entrera en application à l'occasion des assemblées générales 2018 lorsque les actionnaires seront appelés à se prononcer sur l'exercice clos en 2017 (vote *ex post*)¹³⁴.

En attendant, l'entrée en application du second volet de la loi « Sapin II », le vote *ex post* est seulement consultatif et demeure régi par les recommandations du code AFEP-MEDEF¹³⁵ en 2017.

4.10.1. Le vote *ex post* sur les éléments de rémunération dus ou attribués au titre de l'exercice 2016

4.10.1.1. Rappel des dispositions applicables

La recommandation 26 du code AFEP-MEDEF prévoit une « *consultation des actionnaires sur la rémunération individuelle des dirigeants mandataires sociaux* »¹³⁶ :

¹³¹ Rapport annuel 2016 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants publié le 17 novembre 2016, p.62 et 63.

¹³² Articles L. 225-37-2, L. 225-82-2 et L. 225-100 du code de commerce, modifiés par la loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 dite « Sapin II » et le décret n° 2017-340 du 16 mars 2017 relatif à la rémunération des dirigeants et des membres des conseils de surveillance des sociétés anonymes cotées.

¹³³ Articles L. 225-37-2 et L. 225-82-2 du code de commerce.

¹³⁴ Article L. 225-100 du code de commerce. Conformément au II de l'article 161 de la loi « Sapin II », les dispositions du paragraphe II alinéas 1 et 2 de l'article L. 225-100 s'appliquent à compter de la clôture de l'exercice suivant le premier exercice clos après la promulgation de ladite loi.

¹³⁵ Recommandation 26 du code AFEP-MEDEF.

¹³⁶ « *Les engagements pris au bénéfice des dirigeants mandataires sociaux qui correspondent 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 leurs fonctions ou postérieurement à celles-ci sont soumis à la procédure des conventions réglementées.* » (note incluse dans la recommandation 26 du code AFEP-MEDEF).

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

- la part fixe ;
- la part variable annuelle avec les critères de performance destinés à déterminer son montant ;
- les rémunérations exceptionnelles ;
- les options d'actions, les actions de performance ainsi que les plans de rémunérations variables pluriannuelles avec les critères de performance destinés à déterminer ces éléments de rémunération ;
- les indemnités liées à la prise ou à la cessation des fonctions ;
- le régime de retraite supplémentaire ;
- les avantages de toute nature. »

« Cette présentation est suivie d'un vote impératif des actionnaires. Il est recommandé de présenter au vote des actionnaires :

- une résolution pour le directeur général ou le président du directoire ;
- une résolution pour le président du conseil d'administration ou le président du conseil de surveillance ;
- une résolution pour le ou les directeurs généraux délégués ou les autres membres du directoire.

« Lorsque l'assemblée générale ordinaire émet un avis négatif, le conseil doit se réunir dans un délai raisonnable après l'assemblée générale et examiner les raisons de ce vote et les attentes exprimées par les actionnaires.

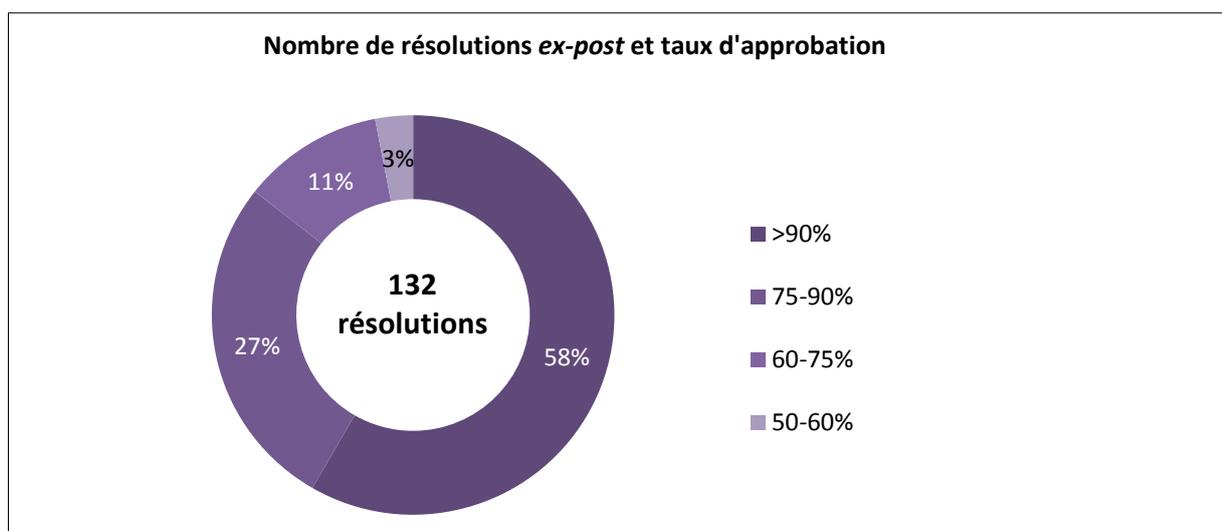
« Après cette consultation et sur les recommandations du comité des rémunérations, le conseil statue sur les modifications à apporter à la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos ou à la politique de rémunération future. Il publie immédiatement sur le site internet de la société un communiqué mentionnant les suites données au vote de l'assemblée générale et en fait rapport lors de l'assemblée suivante. »

4.10.1.2. Constats

À titre de rappel, toutes les sociétés de l'échantillon, y compris les sociétés en commandite par actions se sont volontairement soumises aux recommandations du code AFEP-MEDEF et ont présenté les éléments de rémunération versés ou attribués à leurs dirigeants au titre de l'exercice clos au vote consultatif des actionnaires. Au total, 132 résolutions ont ainsi été présentées en assemblée générale.

■ Le taux d'approbation

Aucun vote négatif n'a été relevé cette année au sein de l'échantillon. Si certains taux d'approbation ont été considérés comme faibles, le taux moyen d'approbation est resté élevé à 89,3 %.



Source : AMF

Lecture : « Sur 132 résolutions, 27 % d'entre elles ont été approuvées entre 75 % et 90 %. »

■ La présentation des résolutions

La présentation des éléments soumis au vote est assez homogène et la grande majorité des sociétés (92 %) ont adopté le tableau qui est proposé par le guide d'application du code AFEP-MEDEF¹³⁷. Ce tableau figure le plus souvent tant dans le document de référence de la société que dans la brochure de convocation qui est adressée aux actionnaires. Deux sociétés au sein de l'échantillon ont, cependant, choisi de rédiger un rapport spécifique, cette forme de présentation est également envisagée par le code AFEP-MEDEF. Dans ces deux cas, les éléments de rémunération sont dans l'ensemble bien décrits.

Une amélioration reste encore attendue des sociétés dont les résolutions renvoient à des paragraphes du document de référence (5 sociétés au sein de l'échantillon), afin qu'elles identifient clairement les éléments soumis au vote des actionnaires.

4.10.2. Le vote *ex ante* sur les principes et les critères de détermination, de répartition et d'attribution des éléments de rémunération (la « politique de rémunération »)

4.10.2.1. Rappel des dispositions applicables

L'article L. 225-37-2 du code de commerce¹³⁸ prévoit pour les sociétés à conseil d'administration que :

« Dans les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, les principes et les critères de détermination, de répartition et d'attribution des éléments fixes, variables et exceptionnels composant la rémunération totale et les avantages de toute nature, attribuables aux président, directeurs généraux ou directeurs généraux délégués, en raison de leur mandat, font l'objet d'une résolution soumise au moins chaque année à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires dans les conditions prévues à l'article L. 225-98 et au deuxième à avant-dernier alinéas du présent article.

« Les projets de résolution établis par le conseil d'administration en application du premier alinéa du présent article sont présentés dans un rapport joint au rapport mentionné aux articles L. 225-100 et L. 225-102. Ce rapport détaille les éléments de rémunération mentionnés au premier alinéa du présent article et précise que le versement des éléments de rémunération variables et exceptionnels est conditionné à l'approbation par une assemblée générale ordinaire des éléments de rémunération de la personne concernée dans les conditions prévues à l'article L. 225-100.

« L'approbation de l'assemblée générale est requise pour toute modification des éléments mentionnés au premier alinéa du présent article et à chaque renouvellement du mandat exercé par les personnes mentionnées au même premier alinéa.

« Si l'assemblée générale n'approuve pas la résolution, les principes et critères précédemment approuvés dans les conditions prévues aux trois premiers alinéas du présent article continuent de s'appliquer. En l'absence de principes et critères approuvés, la rémunération est déterminée conformément à la rémunération attribuée au titre de l'exercice précédent ou, en l'absence de rémunération attribuée au titre de l'exercice précédent, conformément aux pratiques existant au sein de la société. »

Le même dispositif est prévu pour les sociétés à directoire et conseil de surveillance par l'article L.225-82-2 du code de commerce et s'applique aux membres du directoire, ou au directeur général unique, et aux membres du conseil de surveillance.

L'article R. 225-29-1 du code de commerce¹³⁹ précise les éléments qui composent la rémunération totale mentionnée à l'article L. 225-37-2 :

- « 1° Les jetons de présence ;
- « 2° La rémunération fixe annuelle ;
- « 3° La rémunération variable annuelle ;

¹³⁷ Haut comité de gouvernement d'entreprise, Guide d'application du code AFEP-MEDEF de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, novembre 2016.

¹³⁸ Article 161 (V) de la loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 dite loi « Sapin II ».

¹³⁹ Décret n° 2017-340 du 16 mars 2017 relatif à la rémunération des dirigeants et des membres des conseils de surveillance des sociétés anonymes cotées.

- « 4° La rémunération variable pluriannuelle ;
- « 5° Les attributions d'options de souscription ou d'achat d'actions ;
- « 6° Les attributions gratuites d'actions ;
- « 7° Les rémunérations exceptionnelles ;
- « 8° Les rémunérations, indemnités ou avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la prise de fonction ;
- « 9° Les engagements mentionnés aux premier et sixième alinéas de l'article L. 225-42-1 ;
- « 10° Les éléments de rémunération et des avantages de toute nature dus ou susceptibles d'être dus à l'une des personnes mentionnées au premier alinéa de l'article L. 225-37-2, au titre de conventions conclues, directement ou par personne interposée, en raison de son mandat, avec la société dans laquelle le mandat est exercé, toute société contrôlée par elle, au sens de l'article L. 233-16, toute société qui la contrôle, au sens du même article, ou encore toute société placée sous le même contrôle qu'elle, au sens de cet article ;
- « 11° Tout autre élément de rémunération attribuable en raison du mandat ;
- « 12° Les avantages de toute nature.

Le rapport mentionné au deuxième alinéa de l'article L. 225-37-2 fait apparaître les éléments de rémunération mentionnés au onzième alinéa de l'article L. 225-100. Les éléments mentionnés au 10° du présent article ne peuvent en faire partie. »

Les dispositions des articles L. 225-37-2 et L. 225-82-2 du code de commerce s'appliquent à compter de l'assemblée générale ordinaire statuant sur le premier exercice clos après la promulgation de la loi¹⁴⁰ intervenue en décembre 2016.

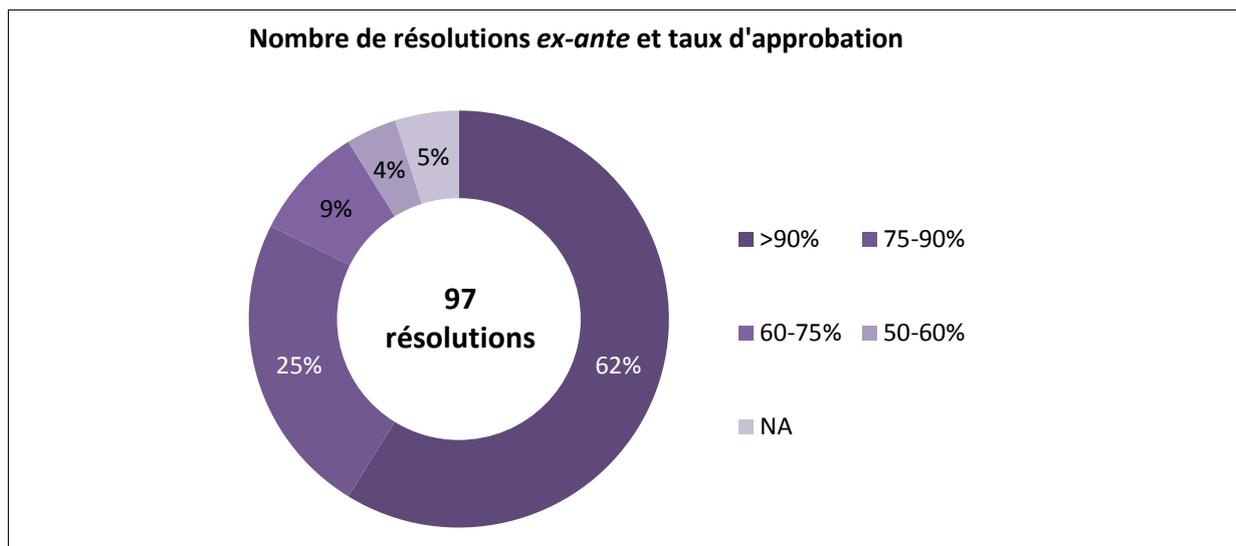
4.10.2.2. Constats

Au sein de l'échantillon, 55 sociétés¹⁴¹ ont été soumises au nouveau régime de vote *ex ante* sur la politique de rémunération.

Une des conséquences directes de la présentation des résolutions *ex ante* à l'assemblée générale est l'accroissement du nombre de résolutions : 97 résolutions supplémentaires, par rapport à 2016, ont ainsi été présentées cette année.

■ Le taux d'approbation

Les résolutions *ex ante* ont toutes été approuvées, avec un taux moyen d'adoption d'environ 89 %.



Source : AMF

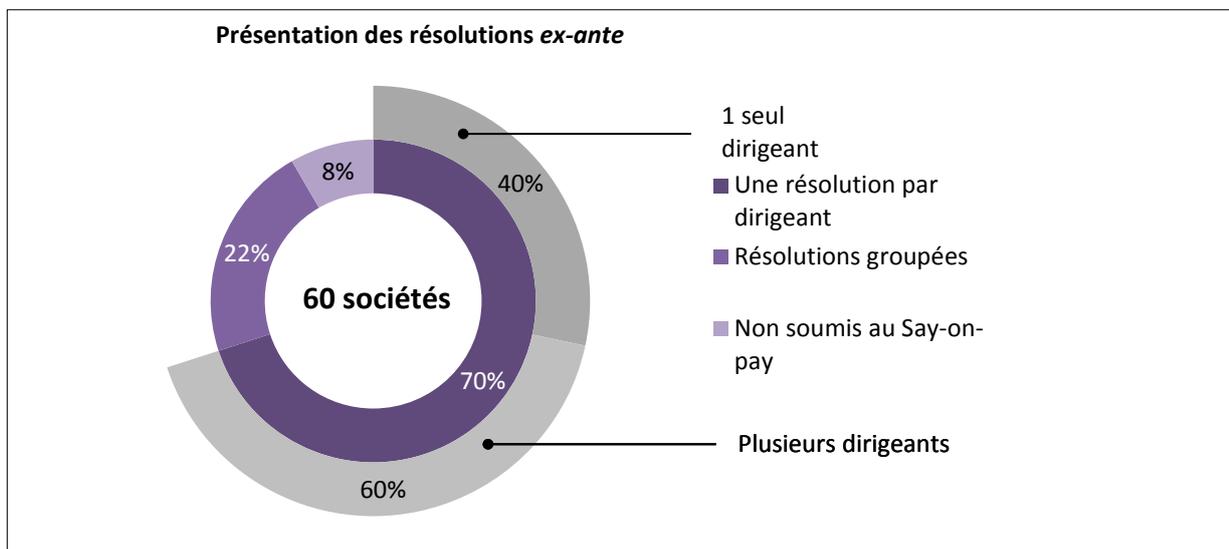
Lecture : « Sur les 97 résolutions 25 % ont été approuvées entre 75 et 90 % . »

¹⁴⁰ Article 161 II de la loi « Sapin II ».

¹⁴¹ Trois sociétés n'y seront soumises qu'au moment de leur prochaine assemblée générale en raison de leur exercice décalé et les sociétés en commandite par actions de l'échantillon ne sont pas visées par la loi.

Seules sept résolutions ont été adoptées à moins de 70 %, dont quatre à moins de 60 %.

■ La présentation des résolutions



Source : AMF

Lecture : « 70 % des sociétés soumises au vote *ex ante*, ont présenté une résolution individualisée par dirigeant ; au sein de ces sociétés 60 % avaient plusieurs dirigeants. »

Si l'article L. 225-100 du code de commerce requiert que des résolutions distinctes soient soumises au vote *ex post* pour chacun des dirigeants visés¹⁴², cette exigence n'est pas explicitement reprise concernant les résolutions soumises au vote *ex ante*.

À défaut d'individualisation des résolutions pour chacun des dirigeants, les sociétés ont en général procédé *a minima* à une distinction entre les dirigeants mandataires sociaux non exécutifs et exécutifs. Seules cinq sociétés n'ont présenté qu'une seule et unique résolution pour l'ensemble de leurs dirigeants mandataires sociaux.

On peut également relever que certaines sociétés ont fait le choix de ne pas soumettre la politique de rémunération de certains de leurs dirigeants (principalement les présidents du conseil d'administration ou de surveillance) à l'approbation des actionnaires, notamment lorsqu'aucune rémunération n'est attribuée au dirigeant au titre de son mandat ou lorsque le dirigeant a indiqué renoncer à sa rémunération, ou encore lorsque ce dernier ne perçoit que des jetons de présence.

Dans la mesure où il s'agit du premier exercice d'application des dispositions de loi « Sapin II » relatives au vote *ex ante*, certaines pratiques auxquelles ont eu recours les sociétés à l'occasion de la tenue des assemblées générales de 2017 appellent des commentaires.

La première concerne les sociétés qui ont présenté une seule résolution pour l'ensemble de leurs dirigeants mandataires sociaux alors que ces derniers peuvent bénéficier de politiques de rémunération substantiellement différentes (éléments de rémunération différents ou critères de détermination distincts).

¹⁴² Article L. 225-100 du code de commerce : « II.-Dans les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, lorsqu'une assemblée générale a statué sur des principes et critères dans les conditions prévues aux articles L. 225-37-2 ou L. 225-82-2, l'assemblée générale statue sur les éléments fixes, variables et exceptionnels composant la rémunération totale et les avantages de toute nature versés ou attribués au titre de l'exercice antérieur par des résolutions distinctes pour le président du conseil d'administration ou du conseil de surveillance, le directeur général, les directeurs généraux délégués, ou pour le président du directoire et les autres membres du directoire ou le directeur général unique. »

La seconde concerne les sociétés qui couplent des résolutions de nature différente qui sont soumises à des votes ayant une portée différente (contraignante ou consultative). **PUBLICIS** a ainsi présenté deux résolutions groupées :

- la première sur la nomination et la politique de rémunération *ex ante* du président du conseil de surveillance et,
- la seconde sur l'approbation de la rémunération *ex post* du président du directoire, conjointement avec la politique de vote *ex ante*.

Dans les deux cas évoqués, les actionnaires ne peuvent pas exprimer distinctement leur opinion sur chacun des sujets présentés dans les résolutions. Le vote des actionnaires peut ainsi se retrouver contraint.

Sur cette question, on rappellera que l'ANSA a publié des recommandations en 2006 « *pour la présentation des projets de résolutions aux assemblées générales d'actionnaires* ». L'ANSA préconise notamment de « *privilégier le caractère lisible des résolutions* » et recommande¹⁴³ « *de prévoir des résolutions séparées dans certains cas* », notamment si « *la séparation des résolutions est nécessaire lorsque l'assemblée doit prendre une décision d'opportunité ou lorsque celle-ci prête à débat* ».

Par ailleurs, l'AFEP indique dans son « *Vade-mecum à l'attention des membres du bureau des assemblées générales* »¹⁴⁴ que « *lorsqu'une résolution comporte plusieurs questions susceptibles chacune de donner lieu à un vote séparé, la division en plusieurs résolutions distinctes peut être demandée par un actionnaire. En cas de refus du bureau d'accéder à cette requête, l'actionnaire peut exiger que l'assemblée décide s'il y a lieu d'opérer ou non la disjonction demandée* ».¹⁴⁵

Enfin, l'AMF recommande depuis 2012 aux émetteurs de « *présenter aux actionnaires des projets de résolutions séparés lorsqu'un projet de résolution traite de plusieurs questions significatives et distinctes, susceptibles de donner lieu à des votes distincts* »¹⁴⁶.

Recommandation

L'AMF recommande aux sociétés de rédiger des résolutions distinctes pour chaque catégorie de dirigeant dès lors que les principes et les critères de détermination, de répartition et d'attribution des éléments de rémunération propres à ces derniers sont distincts et/ou que la portée du vote exprimé par les actionnaires est différente.

Une dernière constatation doit être formulée au regard de la cohérence des éléments de rémunération présentés au vote *ex ante* et qui seront par la suite soumis au vote *ex post*. L'AMF attire l'attention des sociétés sur la nécessité de veiller à ce que tous les éléments de rémunération attribués au dirigeant soient soumis au vote *ex ante* en application des dispositions légales. Certaines sociétés, par exemple, n'ont pas présenté au vote *ex ante* les avantages en nature accordés à leurs dirigeants alors même que cet élément figure régulièrement parmi ceux soumis au vote *ex post* des actionnaires.

¹⁴³ Recommandation n°1 : « *Prévoir une résolution par sujet autonome* », ANSA, Groupe « *Présentation et rédaction des résolutions* », « *Recommandations de l'ANSA pour la présentation des projets de résolutions aux assemblées générales d'actionnaires* », 7 février 2006, n° 06-004, p. 2.

¹⁴⁴ AFEP, *Vade-mecum à l'attention des membres du bureau des assemblées générales, élaboré en liaison avec l'ANSA*, mars 2011, mis à jour en novembre 2015, p. 23.

¹⁴⁵ La première résolution portait sur la nomination d'un nouveau président du conseil d'administration à compter du 1^{er} juin 2017 et sa politique de rémunération (vote *ex ante*) et la seconde sur la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice 2016 au directeur général (vote *ex post* consultatif) et la politique de rémunération pour 2017 (vote *ex ante* contraignant).

¹⁴⁶ Proposition 5.D de la [recommandation AMF n° 2012-05 – Les assemblées générales d'actionnaires des sociétés cotées. Document créé le 2 juillet 2012 et modifiée le 11 février 2015 et le 24 octobre 2017.](#)

4.11. TRANSPARENCE DES INFORMATIONS RELATIVES AUX RÉMUNÉRATIONS DES DIRIGEANTS MANDATAIRES SOCIAUX – LES SOMMES VERSÉES PAR LE GROUPE

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

4.11.1. Rappel des dispositions en vigueur

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

Ainsi, cet article prévoit que doivent être présentées dans le rapport de gestion toutes les rémunérations versées par l'une des sociétés de la chaîne de contrôle, que ces rémunérations soient ou non en lien avec le mandat du mandataire social.

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

4.11.2. Constats relatifs à l'exhaustivité des rémunérations présentées

Cette année encore, les commissaires aux comptes de **NUMERICABLE-SFR** ont indiqué dans leur rapport sur les comptes annuels clos le 31 décembre 2016 que « *sur les rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux [...] l'exactitude et la sincérité de ces informations appellent de notre part l'observation suivante : ces informations n'incluent pas le montant des rémunérations et avantages versés et des engagements consentis par les sociétés qui contrôlent la société au sens de l'article L. 233-16 du code de commerce, dans la mesure où, comme indiqué dans le rapport de gestion, la société considère que ces rémunérations ne viennent pas rémunérer des mandats exercés au sein ou pour le compte de Numericable-SFR S.A.* »

L'AMF renouvelle ses commentaires antérieurs et rappelle que, sur ce point, les commissaires aux comptes jouent un rôle extrêmement important puisqu'en cas de non-respect de la loi, il leur appartient de relever toute inexactitude ou absence de sincérité des informations fournies dans leur rapport sur les comptes annuels.

5. CONTRÔLE INTERNE ET GESTION DES RISQUES

5.1. RAPPEL DU CONTEXTE : LE RAPPORT DU GROUPE DE TRAVAIL DE L'AMF ET LES RÉCENTES MODIFICATIONS LÉGISLATIVES

L'AMF réalise chaque année une étude sur les rapports du président sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques. Les résultats de la présente étude des rapports émis au titre de l'exercice 2016 peuvent donc être comparés à ceux de la dernière étude au titre de l'exercice 2015.

Dans la mesure où le contenu de ces rapports du président doit évoluer dès le prochain exercice, compte tenu des récentes modifications législatives intervenues en juillet dernier, la présente étude statistique a été limitée à des éléments qui pourront être suivis dans le temps.

L'ordonnance n° 2017-1162 du 12 juillet 2017 a, en effet, introduit plusieurs mesures de simplification et de clarification des obligations d'information à la charge des sociétés, parmi lesquelles certaines touchent les informations relatives aux procédures de contrôle interne et de gestion des risques, aujourd'hui intégrées dans un rapport dédié du président. Ces nouvelles dispositions sont applicables aux rapports afférents aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2017, c'est-à-dire aux rapports qui seront publiés en 2018.

Cette ordonnance constitue l'aboutissement d'une réflexion amorcée il y a plusieurs années par l'AMF, qui avait constitué en mars 2015 un groupe de travail « *sur le rapport du Président sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques* ». Dans le rapport de ce groupe publié en février 2016, Monsieur Jean-Claude Hanus, membre du collège de l'AMF et président du groupe de travail, insistait sur la nécessité d'une modernisation de ces rapports et relevait que « *[leur] lecture donne l'impression d'un exercice de plus en plus formel qui s'éloigne de l'objectif de délivrance d'une information utile parce que pertinente* ».

A l'issue des travaux de ce groupe de travail, l'AMF avait transmis au Garde des Sceaux et au ministre des finances et des comptes publics des propositions de modifications législatives qui ont été en partie reprises dans les mesures de simplification retenues par le législateur. L'ordonnance remplace ainsi l'ancien rapport du président par un rapport sur le gouvernement d'entreprise, de la compétence du conseil d'administration (ou du conseil de surveillance en cas de société à structure duale), qui peut prendre la forme d'un rapport distinct joint au rapport de gestion ou d'une section spécifique¹⁴⁷ de ce dernier. L'actuel rapport du président disparaît donc.

Les informations sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques sont quant à elles intégrées directement dans le rapport de gestion (article L. 225-100-1), qui devra dès le prochain exercice comprendre des informations sur « *les principales caractéristiques des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place par la société relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière* ». On peut relever que le législateur a circonscrit le périmètre des informations demandées à la seule élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, s'alignant ce faisant sur l'article 20 de la directive « comptable » 2013/34/UE du 26 juin 2013.

On retrouvera ainsi demain dans le rapport de gestion toutes les informations qui relevaient jusqu'à présent du rapport du président en matière de procédures de contrôle interne et de gestion des risques. En effet, le futur rapport de gestion devra contenir, en sus de la « *description des principaux risques et incertitudes auxquels la société est confrontée* » déjà requise, des informations sur « *les principales caractéristiques des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place [...]* » et « *des indications sur les risques financiers liés aux effets du changement climatique et la présentation des mesures que prend l'entreprise pour les réduire en mettant en œuvre une stratégie bas-carbone dans toutes les composantes de son activité* ».

Ce compte-rendu des risques financiers liés aux effets du changement climatique devait, conformément à la loi de transition énergétique pour la croissance verte du 17 août 2015, être présenté à partir de l'exercice 2016 dans le rapport du président. Nous verrons par la suite que cette obligation informative n'a pas été toujours respectée et reste majoritairement absente des rapports du président pour 2016, les émetteurs étant plutôt enclins à donner cette information dans le rapport de gestion.

¹⁴⁷ Uniquement en cas de société « moniste » à conseil d'administration.

En résumé, ces mesures de simplification vont dans le sens des propositions du groupe de travail de l'AMF, qui considérait que le rapport de gestion paraissait être le réceptacle naturel des informations relatives à la description des principaux risques et caractéristiques des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place par la société.

5.2. ÉTUDE STATISTIQUE SUR LES INFORMATIONS COMMUNIQUÉES SUR LES PROCÉDURES DE CONTRÔLE INTERNE ET DE GESTION DES RISQUES ET LES RISQUES EUX-MÊMES DANS LES DOCUMENTS DE RÉFÉRENCE ET LES RAPPORTS DU PRÉSIDENT

5.2.1. Définition de l'échantillon

L'étude de 2015 avait été réalisée sur la base des rapports publiés par 50 émetteurs du compartiment A (30 sociétés du CAC 40 et 20 sociétés hors CAC 40). Les sociétés étrangères, les établissements de crédit et les entreprises d'assurance avaient été extraits de l'échantillon, de même que les sociétés ne publiant pas de document de référence mais un rapport financier annuel.

Cette année, l'échantillon est constitué de 60 émetteurs du compartiment A (36 sociétés du CAC 40 et 24 sociétés du SBF 120), dont 6 établissements de crédit ou d'assurance, afin de s'aligner sur l'échantillon principal présenté ci-avant dans la partie 1 du présent rapport. Toutefois dans une optique de comparabilité, les statistiques présentées *infra* pour 2016 excluent les banques et assurances, dont les résultats sont présentés de manière narrative.

Le taux de recouplement des échantillons des études menées pour les exercices 2015 et 2016 s'élève à 70 %.

5.2.2. La place des informations sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques au sein du document de référence

Le rapport sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques, prévu à l'article L. 225-37 du code de commerce pour les sociétés monistes (L. 225-68 pour les sociétés à structure duale) est intégré dans le document de référence. L'étude met en évidence que les renvois entre les différentes rubriques du document de référence restent fréquents et que le volume des différentes rubriques étudiées se stabilise.

5.2.2.1. Un rapport sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques bien intégré au sein du document de référence

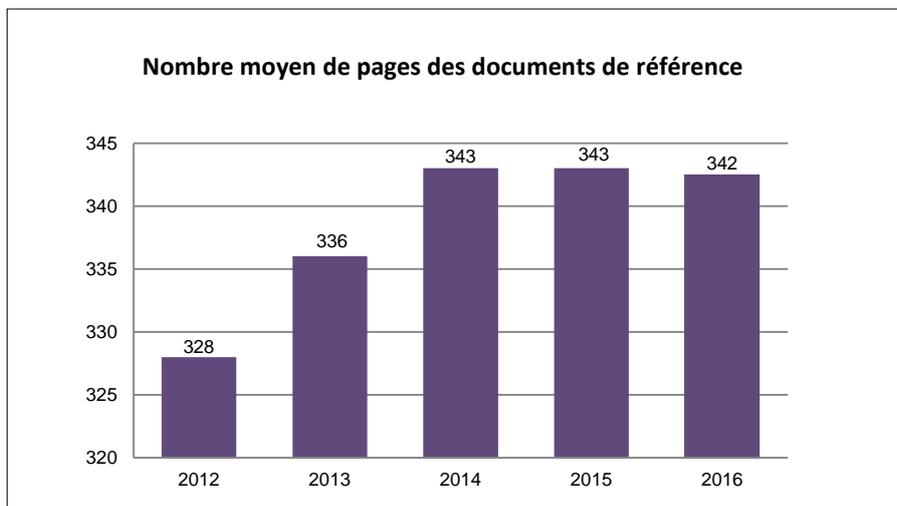
Afin d'éviter toute redondance et conformément à ce qui est prescrit, la description des risques est généralement faite dans la rubrique « facteurs de risques » du document de référence, le rapport du président n'intégrant que les informations sur les procédures. L'étude relève que ce rapport renvoie fréquemment le lecteur vers cette rubrique « facteurs de risques » pour obtenir plus de précisions concernant les risques identifiés par l'émetteur. Ainsi, le lien entre la partie « facteurs de risque » et le rapport du président est réalisé par 94 % des émetteurs de l'échantillon (92 % en 2015).

Par ailleurs, 96 % des émetteurs de l'échantillon (94 % en 2015) font le choix d'insérer des renvois de la rubrique « facteurs de risques » vers les notes annexes aux états financiers, invitant ainsi le lecteur à prendre connaissance d'éléments plus détaillés présentés dans les états financiers, tout en assurant la lisibilité du document de référence.

Les pratiques des établissements bancaires et entreprises d'assurance sont similaires.

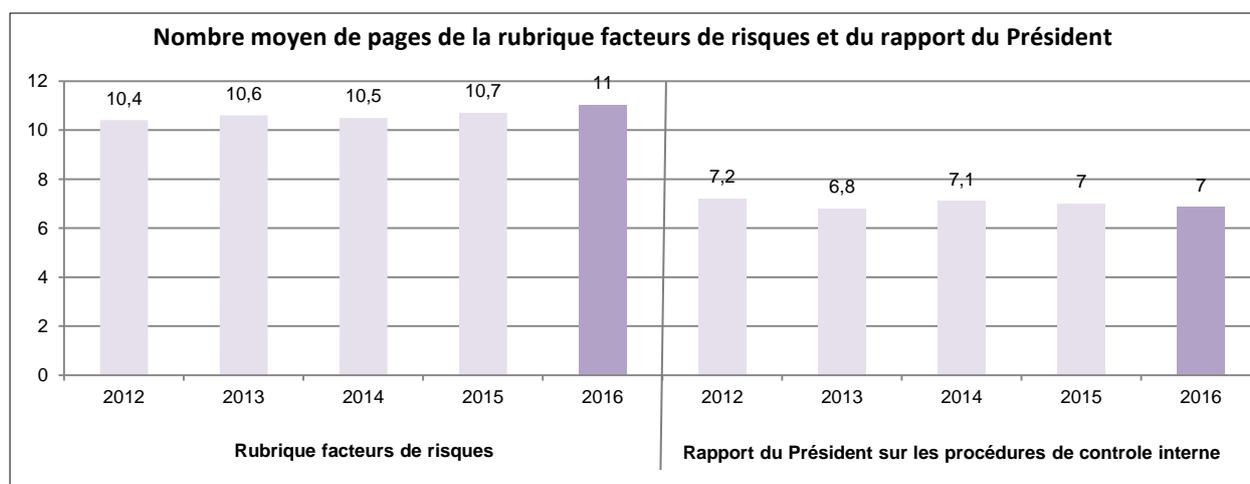
5.2.2.2. Une stabilisation du volume des différentes parties du document de référence

Sur la base des précédentes études menées, l'AMF relève que la tendance se dessinant depuis 2014 se confirme avec la stabilisation du volume des documents de référence, autour de 340 pages, après trois années de nette augmentation entre 2012 et 2014. Ainsi, en 2016 le nombre moyen de pages d'un document de référence s'établit à 342 pages, en ligne avec les résultats obtenus en 2015.



Les documents de référence des établissements financiers sont nettement plus volumineux avec une moyenne de 511 pages.

Concernant les volumes respectifs de la rubrique « facteurs de risques » du document de référence et du rapport du président, ceux-ci continuent de représenter, respectivement, 3 % et 2 % du document de référence.



Les établissements bancaires et entreprises d'assurance, dont l'activité est par nature spécifiquement tournée vers le risque, présentent quant à eux une rubrique « facteurs de risques » plus conséquente, représentant en moyenne 13 % de leur document de référence. Les rapports du président de ces émetteurs comptent en moyenne 13 pages, ce qui représente environ 3 % de leurs documents de référence.

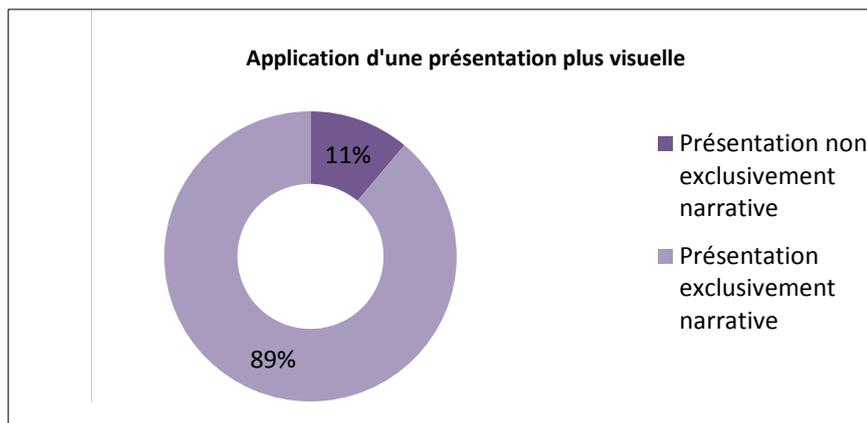
5.2.3. Des axes d'amélioration toujours d'actualité pour une information plus lisible et plus pertinente

Le rapport du groupe de travail de l'AMF formulait des propositions afin que la forme et le contenu des rapports du président puissent gagner en lisibilité et en pertinence. Un grand nombre de ces recommandations restent aujourd'hui d'actualité.

2.1.1. Une présentation encore largement narrative

Ce rapport faisait notamment état de la présentation encore trop narrative des parties relatives aux procédures de contrôle interne et de gestion des risques et préconisait de communiquer l'information par une approche plus visuelle, en ayant recours par exemple à des tableaux et des graphiques.

L'étude révèle que seulement 2 % des émetteurs ont fait évoluer leur pratique entre les publications de 2015 et 2016 et que 89 % des émetteurs présentent une information encore exclusivement narrative. Ces émetteurs ont par exemple choisi cette année d'utiliser une présentation graphique de leur cadre de management des risques ou de leur cartographie des principaux risques et des domaines de risques.



Concernant la partie « facteurs de risques », l'usage de tableaux ou de graphiques est plus fréquent, avec 22 % des émetteurs de l'échantillon qui y ont recours.

Certains émetteurs utilisent par exemple des présentations sous forme de tableaux, permettant de mettre plus facilement en regard les risques, les dispositifs de maîtrise de ces risques et les variations observées sur la période. D'autres utilisent également des graphiques pour présenter leurs risques financiers (par exemple : position de liquidité ou coût du risque sur les actifs).

Les pratiques des établissements bancaires et des assurances sont, en la matière, significativement différentes. Sur la base de notre échantillon, 83 % d'entre eux font usage de graphiques et/ou de tableaux dans leur présentation des facteurs de risques et 67 % dans leur rapport du président.

5.2.3.1. Les principales évolutions des risques d'une période sur l'autre peu mises en avant

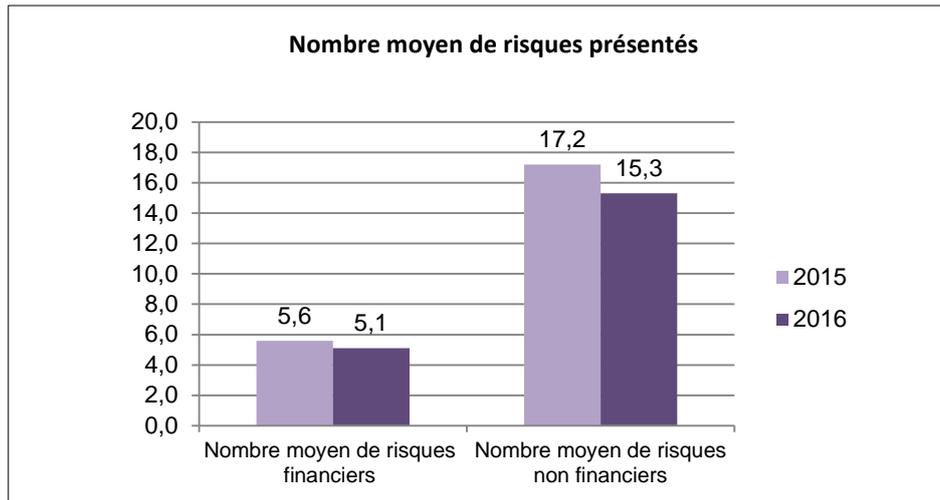
Le rapport du groupe de travail de l'AMF préconisait également qu'une information sur les évolutions les plus importantes intervenues depuis la précédente présentation de ces informations soit donnée.

Si une très large majorité des émetteurs prennent en compte cette dimension évolutive des risques, aucun d'entre eux ne fait clairement état, au sein d'un paragraphe *ad hoc* dédié, des risques qui ont disparu ou qui ne sont plus considérés comme sensibles et des nouveaux risques apparus.

5.2.3.2. Un nombre de risques présentés toujours élevé

Le rapport du groupe de travail de l'AMF rappelait enfin que les informations communiquées en matière de risques n'ont pas vocation à être exhaustives et devraient au contraire se concentrer sur les informations les plus sensibles. Ainsi seuls les principaux risques spécifiques aux émetteurs devraient être mentionnés.

En pratique, le nombre moyen de risques présentés reste élevé, dépassant souvent la vingtaine, malgré un léger repli comparé aux résultats 2015.

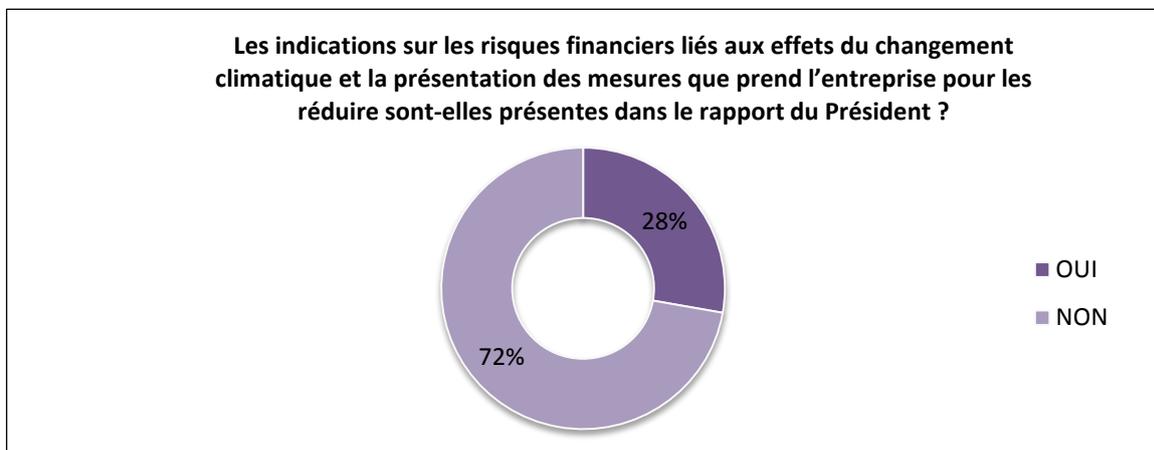


5.2.4. Nouvelle obligation d'information : les indications sur les risques financiers liés aux effets du changement climatique

Depuis la loi de transition énergétique pour la croissance verte du 17 août 2015, les risques financiers liés aux effets du changement climatique doivent être présentés dans un paragraphe spécifique du rapport du président.

Si l'information sur les risques financiers liés aux effets du changement climatique est présente dans les documents de référence de l'ensemble des émetteurs étudiés, la communication de celle-ci dans le rapport du président n'est faite que par 28 % des émetteurs, les autres insérant cette information dans le rapport de gestion qui contient d'autres informations de nature environnementale¹⁴⁸.

Les pratiques des établissements bancaires et des assurances sont, en la matière, significativement différentes. Sur la base de notre échantillon, 67 % d'entre eux présentent ces informations dans le rapport du président.



Les risques financiers liés aux effets du changement climatique les plus fréquemment cités sont les suivants : les conséquences géopolitiques du changement climatique, les risques d'approvisionnement, le durcissement des obligations réglementaires, les risques d'image, les risques de baisse de la rentabilité et le risque physique de dégradation des biens.

¹⁴⁸ Conformément à l'article L.225-102-1 du code de commerce, le rapport de gestion doit comprendre des informations sur « la manière dont la société prend en compte les conséquences sociales et environnementales de son activité ». Le rapport doit également contenir des informations sur « les conséquences sur le changement climatique de son activité et de l'usage des biens et services qu'elle produit ».

ANNEXE 1 – LISTE DES SOCIÉTÉS DE L'ÉCHANTILLON

Sociétés du CAC 40 (34)	Autres sociétés du SBF 120 (26)
ACCORHOTELS	PARIS AEROPORT (ex ADP)
AIR LIQUIDE	ALSTOM
AXA	AMUNDI
BNP PARIBAS	ARKEMA
BOUYGUES	ATOS
CAPGEMINI	BIC
CARREFOUR	BOLLORÉ
CRÉDIT AGRICOLE SA	BUREAU VERITAS
DANONE	CNP ASSURANCES
ENGIE	DASSAULT SYSTEMES
ESSILOR	EDF
KERING	EIFFAGE
KLEPIERRE	FONCIÈRE DES RÉGIONS
LEGRAND	GECINA
L'ORÉAL	HERMÈS INTERNATIONAL
LVMH	ILIAD
MICHELIN	IMERYS
ORANGE	IPSEN
PERNOD-RICARD	JC DECAUX
PSA GROUPE	NATIXIS
PUBLICIS GROUPE	S.E.B.
RENAULT	SCOR SE
SAFRAN	SFR GROUP
SAINT GOBAIN	SUEZ
SANOFI	THALES
SCHNEIDER ELECTRIC	ZODIAC AEROSPACE
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	
SODEXO	
TOTAL	
UNIBAIL-RODAMCO	
VALEO	
VEOLIA	
VINCI	
VIVENDI	

ANNEXE 2 – POSITIONS DES AGENCES DE CONSEIL EN VOTE ET D'INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS DANS LEUR POLITIQUE DE VOTE POUR 2017

L'AMF présente ci-après un tableau synthétique reprenant les positions développées dans les politiques de vote pour 2017 de 3 agences de conseil en vote – ISS, GLASS LEWIS et PROXINVEST –, de l'AFG et de deux investisseurs institutionnels (BLACKROCK et AMUNDI) sur quelques thématiques abordées dans le présent rapport.

Positions développées par certaines agences de conseil en vote et investisseurs institutionnels dans leur politique de vote pour 2017
Fusion ou séparation des fonctions de président du conseil et de directeur général
<ul style="list-style-type: none"> ■ De manière générale, les six organismes sont opposés à la concentration des fonctions sur une même personne. Pour autant, dans certaines circonstances, la présence d'un président-directeur général est acceptée, sous réserve que les sociétés concernées satisfassent à certaines autres conditions. Des différences d'appréciation sont à noter : l'AFG estime que seule une justification doit être apportée alors que les cinq autres organismes conditionnent leur vote à l'existence de contre-pouvoirs suffisants. Ainsi, la présence d'un administrateur référent indépendant est systématiquement demandée. Une courte durée du mandat, une majorité d'administrateurs indépendants au conseil et la tenue d' « <i>executive sessions</i> » sont d'autres garanties que certains <i>proxys advisors</i> et investisseurs institutionnels demandent pour accentuer l'équilibre des pouvoirs au sein des conseils.
Nomination en qualité de président d'un ancien président-directeur général ou directeur général
<ul style="list-style-type: none"> ■ Seuls deux agences se prononcent sur cette hypothèse : ISS et PROXINVEST. ISS circonscrit son vote en défaveur de cette résolution à l'Allemagne, l'Autriche et aux Pays-Bas. Par ailleurs, dans certains cas, une telle nomination pourrait recueillir un vote favorable si certaines conditions sont respectées : explication pertinente, durée réduite du mandat, première nomination après une « <i>cooling-off period</i> ». En revanche, PROXINVEST refuse toute possibilité de ce type et ne prévoit aucune dérogation possible.
Présence d'un administrateur référent
<ul style="list-style-type: none"> ■ L'ensemble des organisations estiment que la nomination d'un administrateur référent est nécessaire lorsque la société est dirigée par un président-directeur général. Trois d'entre elles détaillent ses principales missions, dont la gestion des conflits d'intérêts, l'ajout de points à l'ordre du jour et la convocation du conseil ou la présidence des réunions des administrateurs indépendants. Toutes ces missions sont considérées comme essentielles.
Assiduité au sein des conseils et des comités
<ul style="list-style-type: none"> ■ Trois entités, GLASS LEWIS, AFG et PROXINVEST, estiment que les sociétés doivent communiquer sur le taux de présence de chaque administrateur aux réunions du conseil et des comités. GLASS LEWIS exige que les administrateurs aient un taux de participation individuelle supérieur à 75 % au conseil et aux comités. AMUNDI demande de manière moins précise qu'une information soit fournie sur « <i>la présence des administrateurs</i> ».
Règles relatives au cumul des mandats
<ul style="list-style-type: none"> ■ GLASS LEWIS est la seule entité à prendre en compte les mandats dans les sociétés cotées. L'AFG prévoit un nombre maximal de mandats identique pour les mandataires sociaux exécutifs et non dirigeants à celui du code. Les autres entités sont plus strictes sur ce point puisque quatre entités acceptent un total de deux mandats pour le dirigeant mandataire social exécutif. Les six entités précisent le nombre maximal de mandats pour un dirigeant non exécutif : ISS se limite à quatre mandats non exécutifs, GLASS LEWIS préconise un maximum de cinq mandats dans des sociétés cotées, PROXINVEST, AFG et AMUNDI recommandent trois mandats et BLACKROCK se limite à deux mandats. ■ Enfin, deux entités, AFG et AMUNDI, considèrent que certaines fonctions doivent être comptabilisées comme constituant un mandat supplémentaire. AMUNDI applique cette politique de vote pour les fonctions d'administrateur référent, de président du comité d'audit et de président du conseil, et l'AFG pour le seul président du comité d'audit.

Fonctions	ISS	GLASS LEWIS	PROXINVEST	AFEP-MEDEF	AFG	BLACKROCK	AMUNDI
Mandataires sociaux	5	5***	5	5*	5	3	5
Mandataires sociaux dirigeants non exécutifs	4**	5***	3	5*	3	2	3
Mandataires sociaux dirigeants exécutifs	2**	2***	2	3*	3	2	3

* : sociétés cotées extérieures au groupe, sans distinction de nationalité ; ** : seulement s'il s'agit de mandats non exécutifs ; *** : sociétés cotées

Relations d'affaires

- AFG, ISS et PROXINVEST précisent que les administrateurs qui sont également banquiers ne sauraient être considérés comme indépendants, surtout lorsque la société et la banque sont en relations d'affaires. Ainsi PROXINVEST tempère son jugement en acceptant que la qualité d'indépendant de l'administrateur-banquier puisse être maintenue s'il n'y a pas de relations d'affaires entre la société et la banque, ou si « les prestations (nature, montant) ne sont pas jugées significatives par PROXINVEST ».
- Par ailleurs, à titre illustratif, GLASS LEWIS propose de détailler les critères permettant d'apprécier le caractère significatif d'une relation d'affaires : au regard des revenus perçus par l'administrateur (50 000€ maximum) ou par la société employant l'administrateur (100 000€) puis en proportion du chiffre d'affaires (1 %), des capitaux propres (10 %), ou de l'actif total pour les opérations de financements (5 %), et enfin selon les honoraires annuels totaux payés à un administrateur pour un prêt personnel accordé en dehors des conditions normales de marché, ou lorsqu'aucune information concernant les termes du prêt n'a été fournie. En ce sens, GLASS LEWIS a une approche globalement plus stricte que les pratiques des sociétés. ISS et PROXINVEST adoptent une démarche similaire.

Règle d'indépendance concernant les mandats supérieurs à une certaine durée

- Pour les 6 organisations, la durée du mandat des administrateurs est un critère d'indépendance. Toutes, sauf 2, s'accordent sur la durée de 12 ans au-delà de laquelle il n'est plus possible de considérer un administrateur comme indépendant ou libre d'intérêts. PROXINVEST limite cette durée à 11 ans et BLACKROCK se prononce sur une « *excessive tenure* ».
- De manière générale, les agences de conseil en vote et investisseurs institutionnels fondent leur recommandation de vote en matière de nomination ou de renouvellement d'un administrateur, sur la présentation générale de l'administrateur et l'évaluation de son indépendance qui est faite par la société, en termes de respect des seuils d'administrateurs indépendants, avant ou après le renouvellement de l'administrateur dont la durée du mandat serait supérieure à 12 ans.
- En revanche, aucune de ces 6 organisations ne recommande de voter contre le renouvellement d'un administrateur sur la base du seul critère de la durée du mandat. Sur ce point, GLASS LEWIS indique qu'il « *refrain from recommending to vote against directors who are not considered independent due to lengthy board tenure on that basis alone in order to meet recommended independence thresholds* ».

Censeurs

- De manière générale, toutes les organisations refusent la nomination de censeurs car ces derniers sont « *susceptibles d'alourdir le fonctionnement du conseil* » (AMUNDI). En revanche, les investisseurs institutionnels et les agences de conseil en vote pourraient se prononcer en faveur de la nomination de censeurs, sous certaines conditions, dont principalement : une durée réduite du mandat (un à deux ans) et une explication circonstanciée sur les raisons déterminant une telle nomination. De manière plus accessoire, PROXINVEST demande que les censeurs soient récusables par un seul administrateur et ISS souhaite que la fonction de censeur constitue une porte d'entrée aux fonctions d'administrateur.

Votes bloqués

- L'ensemble des entités, sauf GLASS LEWIS qui n'aborde pas ce point, est hostile au regroupement de plusieurs décisions au sein d'une même résolution¹⁴⁹. L'hypothèse la plus fréquemment émise est celle de

¹⁴⁹ Pour information, le code luxembourgeois et le code anglais recommandent d'éviter le regroupement de décisions dans une seule résolution.

la nomination ou du non-renouvellement du mandat de plusieurs administrateurs. En revanche, AMUNDI précise que l'opposition au vote bloqué s'estompe lorsque cela « *améliore sensiblement la gouvernance de la société* ». Aucune des organisations n'a mentionné l'hypothèse d'un vote conjoint sur la nomination et la rémunération d'un mandataire social.

Présentation de la politique de rémunération des dirigeants

- Les six organisations rappellent la nécessité de fournir une présentation claire et compréhensible de la rémunération des dirigeants afin d'assurer une transparence totale et de justifier l'alignement de la rémunération des dirigeants avec les intérêts des actionnaires. Les grandes composantes de la rémunération doivent être présentées ainsi que leur poids respectif. PROXINVEST, va plus loin que les autres organismes, en définissant des plafonds, exprimés au regard de la rémunération fixe, que ne doivent pas dépasser les rémunérations variable et de long terme et prévoit également que soit respecté un plafond socialement acceptable déterminé par rapport au SMIC.
- ISS préconise de définir la rémunération des dirigeants en prenant en compte le *pay for performance*¹⁵⁰.

Rémunération fixe

- Les organismes estiment, dans l'ensemble, que les augmentations de la rémunération fixe ne peuvent être justifiées que par l'inflation ou un changement de poste ou du périmètre de gestion. Si les sociétés peuvent se fonder sur des études comparées des niveaux de rémunération avec leurs pairs, les agences considèrent que cela ne doit pas être l'unique critère permettant de justifier une augmentation.

Paiement en cas de défaillance

- Les organisations s'opposent à tout paiement du dirigeant dans les cas de défaillance.
- Certaines agences préconisent, par ailleurs, le recours à des clauses de *clawback* ou de *malus* comme une pratique vertueuse notamment en cas de non durabilité des performances ou de pratiques contestables ou litigieuses (PROXINVEST et AMUNDI).

La rémunération variable de court et de long terme

- De manière générale, les six organisations insistent sur la nécessité d'avoir une présentation détaillée qui décrit *a minima* les conditions de performance appliquées au dirigeant, la pondération de chaque critère, les seuils plancher, cible et maximal appliqués et le niveau de réalisation des critères *ex post*. Les critères doivent être variés et cumulatifs. PROXINVEST précise également que la rémunération reposant sur des critères qualitatifs ne doit pas être supérieure à 20%.
- La rémunération de long terme est définie comme une rémunération fondée sur la performance et appréciée sur deux à trois années consécutives *a minima*. Certaines organisations précisent que l'acquisition progressive des droits ne satisfait pas l'objectif de long terme. Elles indiquent également être contre toute modification des conditions de performance une fois les éléments de rémunération attribués (notamment en cas de départ).

Les retraites

- Les organismes se prononcent peu sur cet élément de rémunération. Mais pour ceux qui émettent une opinion, ils considèrent qu'il ne doit pas être attribué aux seuls dirigeants.

Les indemnités de départ et d'arrivée

- Les agences considèrent que ces indemnités doivent être dûment justifiées.
- Concernant les indemnités de départ (y compris la clause de non-concurrence), un plafonnement est préconisé par la plupart des agences. De même, elles considèrent qu'aucune indemnité ne doit être versée au moment d'un départ à la retraite ou en cas d'échec du dirigeant.

La rémunération des mandataires sociaux non exécutifs

- Lorsqu'elles envisagent cette question, les organisations préconisent que les dirigeants non exécutifs soient rémunérés uniquement sous forme monétaire et qu'aucun élément de rémunération variable ou basé sur la performance de l'action ne leur soit attribué.

¹⁵⁰ Rapport annuel 2016 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants (p.23).