



26 NOVEMBRE 2018

**RAPPORT 2018 SUR LE
GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE
ET LA RÉMUNÉRATION DES
DIRIGEANTS DES SOCIÉTÉS
COTÉES**

amf-france.org

PLAN DU RAPPORT

SYNTHESE.....	3
1.1 OBJET ET METHODOLOGIE DU RAPPORT	10
1.1.1 <i>Approche du rapport</i>	10
1.1.2 <i>Thème et échantillon</i>	11
1.1.3 <i>Méthode d'analyse</i>	12
1.1.4 <i>Structure du rapport</i>	13
1.2 RÉFÉRENTIEL DE TEXTES	13
2.1 EN FRANCE	16
2.1.1 <i>Les dispositions du projet de loi relatif à la croissance et la transformation des entreprises</i>	16
2.1.2 <i>Code de gouvernement d'entreprise, recommandations et rapports</i>	20
2.2 EN EUROPE ET AU PLAN INTERNATIONAL	27
2.2.1 <i>Union européenne</i>	27
2.2.2 <i>États-Unis</i>	30
3.1 L'ORGANISATION DE LA GOUVERNANCE A L'OCCASION DES MOUVEMENTS DE DIRIGEANTS	33
3.1.1 <i>Présentation des informations relatives à l'arrivée à échéance des mandats des dirigeants</i>	33
3.1.2 <i>Les constats relatifs au fonctionnement du conseil</i>	35
3.1.3 <i>Évolutions du fonctionnement du conseil résultant de l'arrivée à échéance de mandats</i>	41
3.2 LA DÉTERMINATION DE LA RÉMUNÉRATION À L'OCCASION DES MOUVEMENTS DES DIRIGEANTS	50
3.2.1 <i>La détermination de la rémunération à l'occasion de l'arrivée des dirigeants</i>	50
3.2.2 <i>La rémunération à l'occasion du renouvellement du mandat des dirigeants</i>	54
3.2.3 <i>Les sommes versées à l'occasion du départ des dirigeants</i>	55
4.1 PRÉSENTATION GÉNÉRALE DU VOTE SUR LES RÉMUNÉRATIONS.....	64
4.2 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 »).....	65
4.2.1 <i>Périmètre des dirigeants et rémunérations concernées</i>	65
4.2.2 <i>L'information donnée dans les résolutions</i>	66
4.2.3 <i>Les informations fournies dans le document de référence</i>	68
4.2.4 <i>Quelle information sur la mise en œuvre effective de la politique de rémunération ?</i>	72
4.2.5 <i>Taux d'approbation</i>	72
4.3 LE VOTE SUR LES RÉMUNÉRATIONS VERSÉES ET ATTRIBUÉES EN 2017.....	73
4.3.1 <i>Les sociétés et les dirigeants concernés</i>	74
4.3.2 <i>Les rémunérations soumises au vote</i>	74
4.3.3 <i>Les informations fournies par les sociétés</i>	75
4.3.4 <i>Conformité au code AFEP-MEDEF des rémunérations 2017</i>	78
4.3.5 <i>Taux d'approbation</i>	78
ANNEXE 1 – LISTE DES SOCIÉTÉS DE L'ÉCHANTILLON	81
ANNEXE 2 – POSITIONS DES DIVERSES INSTITUTIONS RELATIVEMENT AU THEME DU PLAN DE SUCCESSION DES DIRIGEANTS MANDATAIRES SOCIAUX.....	82
ANNEXE 3 – FOCUS SUR LES ENGAGEMENTS PRIS AU BÉNÉFICE DES DIRIGEANTS	83

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 cotées sur un marché réglementé ayant leur siège statutaire en France, en matière de gouvernement d'entreprise et de rémunération des dirigeants. Il s'agit du 15^{ème} rapport rédigé par l'AMF en la matière. Ce rapport présente successivement les évolutions en matière de gouvernance et de rémunération puis propose des développements approfondis sur deux thèmes d'actualité : les mouvements de dirigeants et le vote sur la rémunération.

■ ÉVOLUTIONS EN MATIÈRE DE GOUVERNANCE ET DE RÉMUNÉRATION

Le rapport présente à titre liminaire les principales évolutions récentes en matière de gouvernance et de rémunération, tant en France qu'à l'international, en détaillant plus particulièrement certaines dispositions du projet de loi « Pacte », dans sa rédaction votée en première lecture à l'Assemblée nationale le 9 octobre 2018, et recommandations formulées par le code AFEP-MEDEF et l'AMF.

■ Le projet de loi « Pacte »

- L'article 61 du projet de loi « Pacte » complète les articles 1833 et 1835 du code civil d'un alinéa disposant, respectivement, que « *la société est gérée dans son intérêt social, en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité* » et que « *les statuts peuvent préciser une raison d'être, constituée des principes dont la société se dote et pour le respect desquels elle entend affecter des moyens dans la réalisation de son activité* ». Il modifie également les articles L. 225-35 et L. 225-64 du code de commerce pour faire des conseils d'administration et directoires de sociétés anonymes les acteurs centraux de la prise en compte des enjeux sociaux et environnementaux de l'activité de leur société.
- L'article 66 du projet de loi transpose, dans le code de commerce et le code monétaire et financier, les dispositions de la directive « Droits des actionnaires » II relatives à l'identification des actionnaires et aux frais facturés par les intermédiaires financiers pour certains services, la politique d'engagement et la stratégie d'investissement des investisseurs institutionnels et gestionnaires d'actifs, la transparence des agences de conseil en vote ainsi que la transparence et l'approbation des transactions importantes avec les parties liées. Il habilite par ailleurs le Gouvernement à transposer par ordonnance les dispositions de la directive relatives à la transmission d'informations entre sociétés et actionnaires, la facilitation de l'exercice des droits des actionnaires et la transparence et l'approbation de la rémunération des dirigeants (« *say on pay* »).

■ Les recommandations du code AFEP-MEDEF et de l'AMF

- L'AFEP et le MEDEF ont publié en juin 2018 une version révisée du code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées formulant de nouvelles recommandations relatives, notamment, aux missions du conseil et au dialogue des actionnaires avec celui-ci, à la déontologie de l'administrateur et aux administrateurs salariés, à la rémunération des dirigeants ainsi qu'aux engagements des entreprises en matière de non-discrimination et de diversité.
- Le Collège de l'AMF a décidé en juillet 2018 d'intégrer à la Recommandation AMF n° 2012-05 l'ensemble des propositions du rapport du groupe de travail de l'AMF « *Droits des actionnaires et vote en assemblée générale* » relatives à la prise en compte des votes des actionnaires, aux missions des huissiers de justice intervenant en assemblée générale, à l'utilisation de boîtiers de vote en assemblée générale, aux frais dissuadant les actionnaires de voter ou de s'inscrire au nominatif et à l'élaboration d'un guide méthodologique de traitement des votes en assemblée générale. Il a par ailleurs transmis ce rapport au Ministre de la justice et au Ministre de l'économie et des finances en les invitant à

procéder aux modifications législatives ou réglementaires utiles à renforcer la transparence du vote par procuration et par correspondance ainsi que celle des votes rejetés en assemblée générale.

■ **CONSTATS RELATIFS AUX ARRIVÉES, DÉPARTS ET RENOUELEMENTS DE DIRIGEANTS**

Le premier thème d'actualité a été choisi dans un contexte où l'AMF a relevé que 2018 était une année marquée par l'arrivée à échéance d'un grand nombre de mandats de dirigeants mandataires sociaux comparativement aux années précédentes. L'AMF a ainsi étudié l'information publiée à l'occasion des arrivées, départs et reconductions de dirigeants mandataires sociaux du SBF 120. Ce thème présente l'avantage d'aborder, par une clef d'entrée unique, plusieurs enjeux importants de gouvernement d'entreprise et de rémunération des dirigeants. L'échantillon retenu est constitué à partir de sociétés du SBF 120 pour lesquelles le renouvellement du mandat d'un dirigeant existant, un départ et/ou une arrivée de dirigeant mandataire social ont été constatés entre la dernière assemblée générale annuelle tenue en 2017 par ces sociétés et celle de 2018, que ces dirigeants mandataires sociaux soient administrateurs ou non. Cela représente un total de 43 sociétés dont 17 du CAC 40. Les mouvements de dirigeants ont été analysés sous deux angles. L'étude s'attache d'abord à comprendre comment le conseil anticipe les arrivées à échéance des mandats, notamment du point de vue du processus décisionnel, puis comment la gouvernance peut évoluer à l'occasion de ces mouvements. L'étude se centre ensuite sur les modalités de détermination de la rémunération à l'occasion de ces mouvements de dirigeants : arrivée, renouvellement et départ.

ORGANISATION DE LA GOUVERNANCE À L'OCCASION DES MOUVEMENTS DE DIRIGEANTS

■ **La définition et la mise en place d'un plan de succession**

- L'arrivée à échéance du mandat d'un dirigeant mandataire social est généralement l'occasion pour le conseil d'administration ou de surveillance de mettre en œuvre le plan de succession établi. Toutes les sociétés étudiées, à l'exception d'une, font figurer l'expression « plan de succession » dans leur document de référence. Dans les faits, cette expression renvoie au plan de succession de leur principal dirigeant mandataire social exécutif.
- Le niveau de détail fourni par les sociétés quant aux modalités d'élaboration du plan de succession reste cependant très hétérogène. Moins de la moitié des sociétés étudiées ayant mis en place un plan de succession communiquent sur l'horizon de temps selon lequel le plan de succession a été envisagé. Toutefois, lorsqu'elles le font, elles indiquent toutes avoir veillé à garantir la continuité de la direction en cas de vacance imprévue.
- Par ailleurs, les sociétés communiquent généralement peu sur la façon dont les travaux du conseil s'articulent avec ceux du comité en charge de ce sujet et sur le rôle du dirigeant en poste lorsque ce dernier est impliqué dans le processus. Il apparaît ainsi que sans pour autant dévoiler dans le détail l'intégralité de leur plan, les sociétés peuvent donner des indications sur l'existence d'un plan de succession.
- **L'AMF recommande aux sociétés d'exposer le processus décisionnel associé à l'élaboration du plan de succession de leurs dirigeants mandataires sociaux, y compris par exemple le rôle du comité compétent, l'horizon de temps selon lequel le plan est élaboré, sa fréquence de revue ou encore les modalités d'implication éventuelle du dirigeant concerné.**

■ **Évolutions du fonctionnement du conseil résultant de l'arrivée à échéance de mandats**

- Certaines sociétés saisissent le moment de l'arrivée à échéance du mandat de leur dirigeant mandataire social comme une opportunité de questionner l'organisation et/ou la composition de leur direction générale, notamment au regard du choix de dissocier ou non les fonctions de directeur général et de président du conseil d'administration.
- De même, le conseil peut être amené à réfléchir à l'équilibre des pouvoirs en son sein et l'étude

menée sur l'échantillon retenu montre que plusieurs mécanismes sont mis en avant par les sociétés dans leur souci de garantir l'indépendance et l'objectivité du conseil dans ses travaux. Ainsi, la mise en place de sessions du conseil d'administration qui se déroulent hors la présence du dirigeant mandataire social exécutif, telle que recommandée par le code AFEP-MEDEF, est une pratique largement répandue. De même, la nomination d'un administrateur référent est un choix couramment fait par les sociétés pour assumer des missions diverses. Comme le recommande le code AFEP-MEDEF¹, « *le conseil peut désigner un administrateur référent parmi les administrateurs indépendants* ». L'AMF relève toutefois que si la nature des missions qui incombent à l'administrateur référent est généralement exposée clairement, le bilan de son activité au cours de l'année écoulée est plus rarement détaillé.

DÉTERMINATION DE LA RÉMUNÉRATION À L'OCCASION DES MOUVEMENTS DE DIRIGEANTS

■ La détermination de la rémunération du dirigeant à l'occasion de son arrivée

- L'arrivée est définie comme un changement de dirigeant mandataire social ou l'entrée au conseil d'un dirigeant mandataire social supplémentaire, le nouvel arrivant étant recruté au sein du groupe (changement de fonctions) ou à l'extérieur du groupe. 34 arrivées de dirigeants mandataires sociaux ont été constatées dans 20 sociétés de l'échantillon.
- À l'arrivée de chaque dirigeant, le conseil d'administration, sur proposition du comité des rémunérations, détermine tous les éléments de rémunération. La loi prévoyant désormais que la rémunération des dirigeants est déterminée conformément aux principes et critères approuvés par l'assemblée générale, le conseil d'administration vérifie si ces éléments de rémunération sont conformes à la politique de rémunération votée en assemblée générale de la société. Parmi les sociétés concernées par l'arrivée d'un dirigeant en 2017, l'AMF relève que, dans 68 % des cas, la date de prise d'effet de la nomination des nouveaux dirigeants est postérieure à la clôture 2017 de sorte que la politique votée par l'assemblée générale 2018 s'applique.
- Lorsqu'un salarié devient dirigeant mandataire social exécutif de l'entreprise, le code AFEP-MEDEF recommande de mettre fin au contrat de travail. L'AMF constate que 11 % des nouveaux dirigeants qui avaient antérieurement une fonction dans la société, conservent leur contrat de travail en le suspendant, les sociétés le justifiant notamment par l'ancienneté au sein du groupe. Malgré les justifications apportées, ce pourcentage de non-conformité au code reste relativement élevé. L'AMF rappelle qu'« *elle 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)* » et que dans son rapport d'activité 2015, le Haut comité de gouvernement d'entreprise (HCGE) avait précisé que des explications sur les avantages procurés par le maintien d'un contrat de travail devaient être fournies afin de « *permettre aux actionnaires de s'assurer que ce maintien ne génère pas de non-conformité aux autres dispositions du code, notamment en ce qui concerne les indemnités de départ* »². Les sociétés de l'échantillon n'apportent pas toujours ces précisions.
- 14 nouveaux dirigeants bénéficient d'une indemnité en cas de départ contraint au cours des deux années suivant leur nomination alors que la recommandation 24.5.1 du code AFEP-MEDEF précise que : « *les conditions de performance fixées par les conseils pour ces indemnités doivent être appréciées sur deux exercices au moins* ». Les sociétés devraient expliquer en quoi les indemnités qui pourraient être versées au cours des deux premières années sont conformes au code, y compris lorsque leur montant est progressif (100% de l'indemnité ne devrait pouvoir être perçue qu'après des performances ayant été appréciées sur deux exercices).

¹ Recommandation 3.2 du code AFEP-MEDEF.

² Rapport d'activité 2015 du Haut comité de gouvernement d'entreprise, p. 20.

■ Les enjeux du renouvellement de mandat en matière de rémunération des dirigeants

- Dans l'échantillon, 30 reconductions de mandats concernant 27 sociétés ont été relevées en 2018.
- L'AMF constate que les engagements pris au bénéfice des dirigeants, tels que les indemnités de départ, les retraites et les indemnités de non-concurrence perdurent sur plusieurs années et qu'en cas d'évolution du code, certains engagements conformes à la précédente version du code peuvent devenir non-conformes à la nouvelle version sans qu'il y ait pour autant d'obligation de se mettre en conformité avec cette nouvelle version. Dans ce contexte, l'AMF recommande que le conseil procède à un examen régulier des éléments de rémunération susceptibles d'être dus à l'occasion ou postérieurement au départ du dirigeant et qu'il s'interroge sur la possibilité et l'opportunité d'une mise en conformité avec de nouvelles dispositions du code, notamment à l'occasion du renouvellement. Dans le cadre de la démarche « appliquer ou expliquer », l'AMF recommande aux sociétés d'expliquer toutes les dérogations au code par rapport à la version en vigueur, quitte à préciser les raisons pour lesquelles il n'est pas possible ou opportun pour la société de mettre en conformité un engagement conclu avant l'entrée en vigueur des nouvelles dispositions du code. À défaut, l'information fournie est parcellaire et peu comparable d'une société à l'autre.

■ Les sommes versées à l'occasion du départ du dirigeant

- Le départ de 27 dirigeants mandataires sociaux a été constaté dans 20 sociétés de l'échantillon.
- 3 sociétés ont versé une indemnité de départ à un de leurs dirigeants. Le versement d'une telle indemnité n'est prévu par le code qu'en cas de départ contraint. L'AMF constate que dans une situation de transition managériale dans laquelle un dirigeant exécutif quittant l'entreprise est ensuite nommé administrateur ou membre du conseil de surveillance, une société, a considéré qu'il s'agissait d'un départ contraint donnant droit à une indemnité alors qu'une autre a considéré que le départ n'était pas contraint. La nomination d'un ancien dirigeant au conseil d'une société permettant dans certains cas de favoriser les conditions d'une transition managériale, l'AMF invite le code et/ou le HCGE à clarifier la notion de départ contraint en cas de maintien d'une fonction non exécutive au sein du groupe.
- 4 sociétés ont versé une indemnité de non-concurrence à un de leurs dirigeants. La légitimité du versement d'une telle indemnité suscite parfois des interrogations :
 - Une société du CAC 40, CARREFOUR, a attribué une indemnité de non-concurrence³ à l'occasion du départ en retraite de son président directeur général. Dans son communiqué du 15 juin 2018, le Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise s'est interrogé sur les « modalités de détermination de la rémunération des dirigeants du groupe et notamment sur les indemnités de départ de son ancien PDG, Georges Plassat. Le HCGE considère que celles-ci constituent des déviations sérieuses par rapport au code AFEP-MEDEF⁴ ». Un accord a été trouvé entre la société et le dirigeant pour que l'indemnité soit restituée et que l'engagement de non-concurrence soit révoqué. La société a également mis en conformité avec les dispositions du nouveau code l'indemnité de non-concurrence du nouveau président directeur général.
 - Dans deux autres sociétés, un ancien directeur général a cumulé une indemnité de non-concurrence avec le maintien d'une fonction non-exécutive au sein du groupe. L'AMF rappelle aux sociétés que le versement d'une telle indemnité alors que le dirigeant maintient une fonction, exécutive ou non, au sein du groupe doit être justifiée dans la mesure où ce

³ Il s'agissait plus précisément d'une indemnité de départ dont le versement était conditionné au respect de conditions de performance et d'un engagement de non-concurrence.

⁴ La nouvelle recommandation 23.4 du code AFEP MEDEF de juin 2018 précise désormais que le versement d'une indemnité de non-concurrence « est exclu dès lors que le dirigeant fait valoir ses droits à la retraite. En tout état de cause, aucune indemnité ne peut être versée au-delà de 65 ans ».

dirigeant pourrait rester soumis, du fait des fonctions qu'il continuerait d'exercer au sein de ce groupe, à une obligation générale de confidentialité et/ou de loyauté.

- Alors que la recommandation 24.5.2 du code AFEP-MEDEF prévoit une information sur les conditions financières du départ pour tous les dirigeants mandataires sociaux, 13 sociétés n'ont pas publié cette information. Certes, l'AMF constate qu'il s'agit de départs de dirigeants mandataires sociaux non exécutifs ou de départs à l'occasion desquels le ou les dirigeants quittant l'entreprise n'ont pas perçu d'indemnités de départ ou de non-concurrence. Pour autant, la société a bien pris des décisions sur des éléments de rémunération tels que les droits acquis au titre de la retraite et le devenir des rémunérations variables long terme dont la durée d'appréciation des critères long terme n'a pas expiré. Il est important de communiquer ces décisions au marché.
- 7 sociétés indiquent que le bénéfice de la rémunération variable long terme est conservé alors que le dirigeant mandataire social part avant l'expiration de la durée prévue pour l'appréciation des critères de performance des mécanismes de rémunération à long terme. Les sociétés doivent, conformément à la recommandation 24.5.1 du code AFEP-MEDEF motiver précisément un tel maintien, le dirigeant n'étant plus en mesure d'influer sur la performance de l'entreprise après son départ. Une société a appliqué la règle du *pro rata temporis*, qui apparaît comme une bonne pratique.
- **Au-delà de la recommandation du code sur l'exhaustivité des informations, l'AMF recommande que les sociétés présentent dans un communiqué récapitulatif tous les éléments permettant d'apprécier la conformité au code des sommes dues et versées à l'occasion du départ du dirigeant. Elle rappelle que ce communiqué doit faire l'objet d'une diffusion effective et intégrale et ne pas être uniquement mis en ligne sur le site de la société.**

■ LE VOTE SUR LES RÉMUNÉRATIONS

Le second thème a été choisi dans un contexte de mise en œuvre progressive des dispositions législatives prévoyant le vote des actionnaires sur la rémunération des dirigeants. L'AMF a ainsi analysé, pour les sociétés de l'échantillon précité, l'information publiée à l'occasion des votes *ex ante* et *ex post* sur les rémunérations des dirigeants. Dans les sociétés cotées sur un marché réglementé, le vote sur la rémunération des dirigeants a pour objectif d'inciter au dialogue entre les dirigeants et les investisseurs. Ces derniers ont ainsi accès à toute l'information sur la politique de rémunération et les rémunérations versées et attribuées.

■ Présentation des rémunérations

- Les rémunérations sont présentées dans un rapport sur le gouvernement d'entreprise que les sociétés de l'échantillon structurent souvent de la façon suivante : (i) les principes généraux de la politique de rémunération de la société, (ii) la politique de rémunération soumise au vote en 2017, (iii) les rémunérations versées en 2017 en présentant l'information nécessaire au vote sur les rémunérations, ainsi que (iv) les tableaux prescrits par le code AFEP-MEDEF pour la présentation de certains éléments de rémunération et (v) la politique de rémunération 2018 soumise à l'approbation de l'assemblée générale. À ces éléments s'ajoute la déclaration de conformité au code de référence retenu par la société.

■ Vote sur la politique de rémunération (« say on pay ex ante »)

- L'année 2018 est la seconde année de mise en œuvre du vote sur la politique de rémunération. L'AMF relève que les sociétés donnent de nombreuses informations sur la structure de la rémunération et les différents éléments de la rémunération :
 - La totalité des sociétés du CAC 40 comprises dans l'échantillon donnent des informations sur le panel retenu pour la détermination de la rémunération globale des dirigeants ;

- Certaines sociétés présentent très clairement la structure de rémunération de leur dirigeant en distinguant la part long terme et court terme ;
 - Certaines sociétés présentent le détail des conditions de performances à respecter ;
 - 75 % des sociétés, dont la quasi-totalité du CAC 40, présentent la rémunération fixe décidée pour l'année 2018 ;
 - Le plafond de la rémunération variable 2018 est indiqué, il est en moyenne de 133 % de la rémunération fixe.
- Certaines informations présentées de façon moins systématique sont également importantes :
- La présentation des évolutions de la politique de rémunération et la mise en perspective de cette politique sur un horizon à plus long terme en lien avec la stratégie du groupe ;
 - La présentation des bénéficiaires potentiels des rémunérations variables à long terme, la recommandation 24.3.3 du code précisant que : « *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* » ;
 - Enfin l'AMF recommande aux sociétés de présenter, dans leur document de référence et leur politique de rémunération, les différentes indemnités potentiellement dues en fonction des différents cas de départ (départ volontaire, départ contraint et départ en retraite). À titre de bonne pratique, l'AMF relève que la société SANOFI fournit, dans son document de référence, une présentation extrêmement claire des conditions financières attachées à chaque forme de départ.
- Exhaustivité de la présentation de la politique de rémunération mise en œuvre
- L'AMF constate que la présentation des éléments attribués et versés au titre du dernier exercice clos, n'offre pas une vision dynamique de la politique de rémunération dans le temps. Les rémunérations attribuées par la société antérieurement au dernier exercice clos et qui n'ont pas encore été versées ne sont pas présentées dans la mesure où elles se rattachent à la politique de rémunération d'exercices antérieurs. Le rapport ne présente pas non plus systématiquement les rémunérations attribuées et/ou versées depuis la fin du dernier exercice. L'AMF recommande ainsi que le rapport sur le gouvernement d'entreprise et le document de référence intègrent, en sus de la politique de rémunération et des rémunérations du dernier exercice clos, une vision globale de sa mise en œuvre.
- Présentation des éléments de rémunération attribués et versés au titre du dernier exercice clos et soumis au vote de l'assemblée (« say on pay ex post »)
- L'année 2018 est la première année de mise en œuvre du vote du *say on pay ex-post* en application de la loi. Du fait de l'entrée en vigueur de la loi Sapin 2 sur le vote des rémunérations, les sociétés doivent néanmoins veiller à compléter ce tableau avec les éléments de rémunération prévus par l'article R. 225-29-1 du code de commerce tels que les régimes collectifs et obligatoires de retraite et de prévoyance⁵, les éléments de rémunération et les avantages de toute nature dus ou susceptibles d'être dus à un dirigeant au titre de conventions conclues, directement ou par personne interposée, en raison de son mandat⁶ et tout autre élément de rémunération attribuable en raison du mandat.
- Taux d'approbation
- De façon générale, l'AMF relève que le taux d'approbation des résolutions touchant aux rémunérations est élevé. À la suite d'un vote négatif sur un contrat de prestation de services avec l'un de ses administrateurs, ce contrat a été résilié et une société a publié un communiqué pour en informer ses actionnaires.

⁵ Visés à l'article L.242-1 du code de la sécurité sociale.

⁶ Cela comprend les conventions conclues 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 ou encore toute société placée sous le même contrôle qu'elle, au sens de cet article.

PREMIÈRE PARTIE

MÉTHODOLOGIE DU RAPPORT

1.1 OBJET ET MÉTHODOLOGIE DU RAPPORT

1.1.1 Approche du rapport

La présente étude a été élaborée en application de l'article L. 621-18-3 du code monétaire et financier, qui charge l'AMF d'établir chaque année un rapport se fondant sur certaines informations publiées par les sociétés ayant leur siège statutaire en France et cotées sur un marché réglementé, figurant dans leur nouveau rapport sur le gouvernement d'entreprise⁷. Les informations utilisées pour établir le présent rapport ont par conséquent été rendues publiques par les émetteurs dans leur document de référence ou rapport annuel publié en 2018 au titre de l'année 2017, dans des communiqués de presse parus au premier semestre 2018 et/ou sur leur site internet, notamment dans la section dédiée à l'assemblée générale annuelle.

Jusqu'en 2017, l'AMF réalisait une étude annuelle sur le rapport du président sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques, qui était publiée séparément ou intégrée en dernière partie du rapport sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants. Conformément aux propositions émises début 2016 par un groupe de travail de l'AMF présidé par M. Jean-Claude Hanus, ce rapport du président a été supprimé par l'ordonnance n°2017-1162 du 12 juillet 2017 et le décret n°2017-1174 du 18 juillet 2017, l'article L. 225-100-1 du code de commerce prévoyant désormais que les principales caractéristiques des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques soient mentionnées dans le rapport de gestion et non dans le nouveau rapport du conseil d'administration ou de surveillance sur le gouvernement d'entreprise. Le périmètre des informations requises a également été limité aux seules procédures relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière. Du fait de ces changements, et ainsi que le permet l'article L. 621-18-3 du code monétaire et financier, aucune partie n'est dédiée au contrôle interne et à la gestion des risques cette année.

Le respect du principe « appliquer ou expliquer », désormais prévu par le 8° de l'article L. 225-37-4⁸ (tant pour les sociétés monistes que dualistes), est au cœur de l'architecture normative du gouvernement d'entreprise. Il est à ce titre 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 de novembre 2016.

Les développements qualitatifs ci-après, illustrés des statistiques jugées les plus pertinentes, abordent de façon thématique un nombre à dessein limité de sujets (voir section 1.1.2.1) de façon à proposer une analyse pertinente au regard de l'actualité du gouvernement d'entreprise.

Comme les années précédentes, les meilleures et moins bonnes pratiques de certains émetteurs leur sont attribuées nominativement. S'agissant des pratiques jugées perfectibles, sont ainsi nommées les sociétés qui n'appliquent pas une recommandation du code, sans pour autant justifier cet écart ou fournir d'explications suffisamment circonstanciées et adaptées, conformément au principe « appliquer ou expliquer ». Aucune citation nominative n'a été faite sur la base des recommandations révisées du code AFEP-MEDEF, publiées en juin 2018.

⁷ Il convient de rappeler que ce rapport du conseil d'administration ou de surveillance, introduit 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 (applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2017), regroupe à droit constant les informations sur le fonctionnement des organes sociaux, la rémunération des dirigeants et les éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique.

⁸ Le 8° de l'article L. 225-37-4 du code de commerce, tel que modifié par 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, dispose ainsi que le rapport sur le gouvernement d'entreprise précise « lorsqu'une société se réfère volontairement à un code de gouvernement d'entreprise élaboré par les organisations représentatives des entreprises, les dispositions qui ont été écartées et les raisons pour lesquelles elles l'ont été, ainsi que le lieu où ce code peut être consulté, ou, à défaut d'une telle référence à un code, les raisons pour lesquelles la société a décidé de ne pas s'y référer ainsi que, le cas échéant, les règles retenues en complément des exigences requises par la loi ». Cette rédaction a quelque peu évolué par rapport à celle de l'ancien article L. 225-37, sans pour autant que la portée en soit sensiblement modifiée sur le fond. Il prévoit toutefois, lorsqu'une société ne se réfère pas à un code de gouvernement d'entreprise, que celle-ci en précise les raisons ainsi que, « le cas échéant » (la rédaction antérieure pouvant être interprétée comme de portée systématique), les règles retenues en complément des exigences légales.

1.1.2 Thème et échantillon

1.1.2.1 Thème

Afin de renforcer la visibilité des messages les plus importants, l'AMF a décidé en 2016 de faire évoluer la présentation du rapport vers un format plus succinct, proposant des développements approfondis uniquement sur certains thèmes jugés d'actualité ou pour lesquels une marge de progression semblait encore souhaitable. L'AMF en a fait par ailleurs une de ses priorités pour 2018, indiquant explicitement dans son plan stratégique pour 2018-2022 vouloir « faire évoluer le rapport de l'AMF sur la gouvernance et la rémunération des dirigeants en tenant compte des progrès accomplis par les émetteurs ces dernières années ».

Le rapport de 2017 de l'AMF a en effet permis de constater que « le nombre de bonnes pratiques relevées dépasse (...) largement le nombre d'émetteurs cités du fait d'une mauvaise application du code », confirmant ainsi une nette amélioration des pratiques des émetteurs français en matière de gouvernement d'entreprise depuis plusieurs années.

Dans cet objectif, l'AMF a par conséquent fait le choix de déterminer son échantillon sur les informations rendues publiques par les sociétés au regard d'une seule thématique spécifique et pertinente pour l'année étudiée, l'article L. 621-18-3 du code monétaire et financier imposant la publication d'un rapport annuel sans pour autant prescrire la nature des thèmes abordés.

Ainsi, dans la perspective d'une approche thématique, l'AMF a relevé que 2018 était une année marquée par l'arrivée à échéance d'un grand nombre de mandats de dirigeants mandataires sociaux comparativement aux années précédentes.

L'AMF a ainsi étudié dans un premier temps l'information publiée à l'occasion des arrivées, départs et reconductions de dirigeants mandataires sociaux exécutifs (président-directeur général, directeur général ou président du directoire) du SBF 120. Ce thème présente l'avantage d'aborder, par une clef d'entrée unique, plusieurs enjeux importants de gouvernement d'entreprise et de rémunération, sur lesquels le renouvellement des dirigeants a pu avoir un impact. Certains sujets d'étude, comme par exemple celui de la diversification de la composition des conseils, s'ils ne sont pas directement liés au thème d'étude, ont fait l'objet d'analyses plus approfondies dans la mesure où ils donnent lieu à des constats intéressants. Certaines données statistiques restent toutefois de portée limitée eu égard à l'échantillon restreint de l'étude.

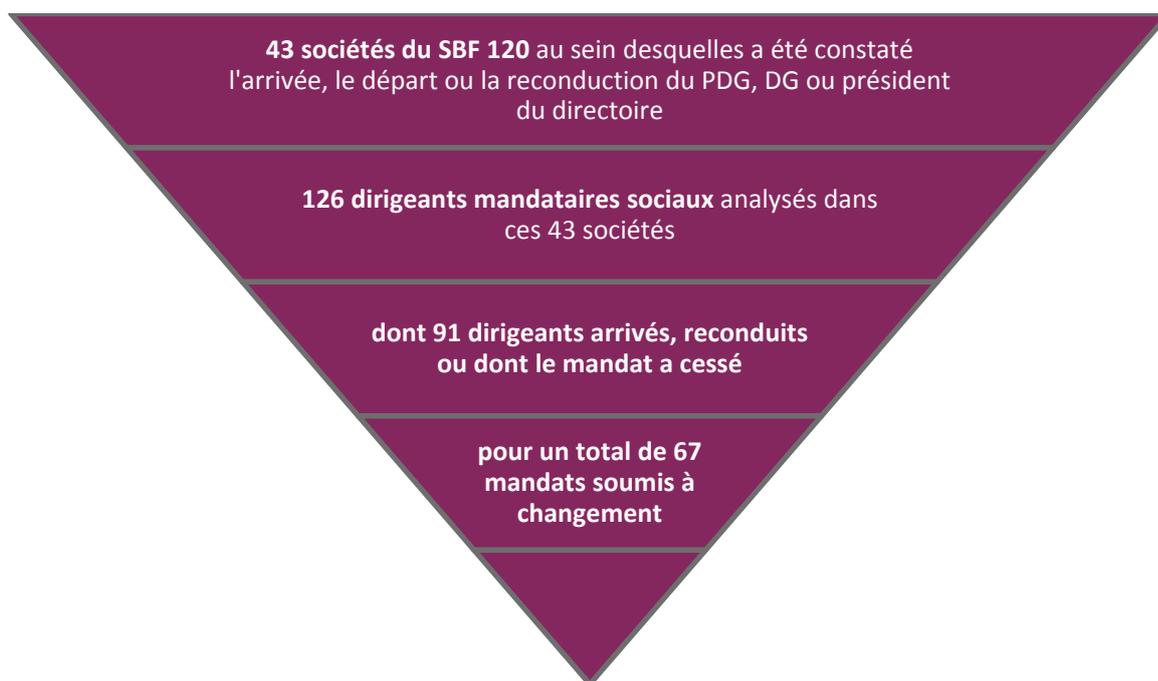
Ensuite, dans un contexte de mise en œuvre progressive des dispositions législatives prévoyant le vote des actionnaires sur la rémunération des dirigeants, l'AMF a analysé dans un second temps, pour ces mêmes sociétés, l'information publiée à l'occasion des votes *ex ante* et *ex post* sur les rémunérations des dirigeants.

1.1.1.2 Échantillon

Présenté en annexe 1, l'échantillon retenu est constitué des sociétés du SBF 120⁹ pour lesquelles le renouvellement du mandat d'un dirigeant existant, un départ et/ou une arrivée de dirigeant mandataire social exécutif (président-directeur général, directeur général ou président du directoire) ont été constatés entre la dernière assemblée générale annuelle tenue en 2017 par ces sociétés et celle de 2018¹⁰, que ces dirigeants mandataires sociaux soient administrateurs ou non. Cela représente un total de 43 sociétés dont 17 du CAC 40 :

⁹ Composition arrêtée au 31 décembre 2017 pour figer l'échantillon.

¹⁰ Décompte arrêté au 31 juillet 2018.



Toutes les sociétés de l'échantillon sont de droit français, compte tenu des dispositions légales applicables, et se réfèrent au code de gouvernement d'entreprise élaboré par l'AFEP et le MEDEF, à l'exception d'une seule (**DBV TECHNOLOGIES**) qui se réfère au code de gouvernement d'entreprise élaboré par Middelnext.

Dans le cadre de son étude sur l'arrivée à échéance des mandats de dirigeants au sein du SBF 120, l'AMF a centré son analyse sur les 91 dirigeants qui ont été nommés, dont les fonctions ont cessé ou bien dont le mandat a été reconduit. Les dirigeants dont le mandat est en cours ont été exclus de cette première partie. Ces 91 dirigeants titulaires retenus pour l'étude thématique sur les arrivées, départs et renouvellements sont répartis sur un total de 67 mandats sujets à changement.

Enfin, dans le cadre de l'étude sur la politique de rémunération, l'analyse a été centrée sur les 65 dirigeants dont le mandat restait en cours ou a été reconduit afin d'avoir une comparaison sur deux années de rémunération.

1.1.3 Méthode d'analyse

L'analyse des informations publiées par les sociétés étudiées se fonde sur des critères tant quantitatifs que qualitatifs, notamment au moyen d'une grille regroupant l'essentiel des recommandations des codes AFEP-MEDEF et de Middelnext, ainsi que les meilleures pratiques en matière de gouvernement d'entreprise et de rémunération des dirigeants.

Ainsi, une première étape de l'analyse a consisté à passer en revue de manière assez extensive la conformité des sociétés sélectionnées au *corpus* de textes de référence. Il semblait en effet essentiel que l'AMF conserve, de façon générale, son rôle de vérification de la qualité de l'information publiée par les sociétés et de l'application des recommandations du code. L'analyse a toutefois approfondi, comme indiqué plus haut, les enjeux de gouvernement d'entreprise et de rémunération identifiés dans le cadre du renouvellement, départ et/ou arrivée d'un dirigeant mandataire social et du vote sur la rémunération des dirigeants.

L'AMF a informé les émetteurs concernés des observations et points factuels susceptibles de donner lieu à une mention nominative dans le rapport. Ces sociétés ont eu l'opportunité de 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 ont été publiées avant septembre.

Dans le rapport, les constats de non-conformité, donnant éventuellement lieu à citation nominative, sont établis au regard de ce que préconisent le code AFEP-MEDEF (et, dans un cas, le code Middlenext) et, le cas échéant, le guide d'application du code.

S'agissant des statistiques relatives aux rémunérations, il est précisé que, par hypothèse, si la rémunération accordée à l'un des dirigeants d'une société ayant plusieurs dirigeants mandataires sociaux ne respecte pas une recommandation, la société est considérée comme ne respectant pas la recommandation quand bien même la rémunération accordée aux autres dirigeants serait conforme.

1.1.4 Structure du rapport

Les principales évolutions, en France et en Europe, de l'environnement normatif de la gouvernance des sociétés cotées au cours de l'année écoulée sont présentées en deuxième partie du rapport.

Chacune des parties thématiques qui suivent est organisée comme suit :

- un rappel synthétique des dispositions législatives applicables, des règles du code AFEP-MEDEF (et le cas échéant du code Middlenext) et des recommandations formulées par l'AMF les années précédentes, relatives aux thèmes retenus pour le rapport ;
- un constat général reposant sur des statistiques et intégrant des développements approfondis sur certains sujets ;
- un relevé des pratiques observées en lien avec les thèmes retenus pour le rapport, 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 se référant au code AFEP-MEDEF et des pistes de réflexion destinées à faire évoluer le code AFEP-MEDEF.

1.2 RÉFÉRENTIEL DE TEXTES

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 rémunération des dirigeants, en particulier la directive dite « comptable » 2006/46/CE du 14 juin 2006, modifiée par la directive 2013/34/UE du 26 juin 2013¹¹ et la directive 2014/95/UE du 22 octobre 2014¹², dont l'article 20 constitue le fondement de droit communautaire pour la mise en œuvre du principe « appliquer ou expliquer ». Quatre recommandations de la Commission européenne, publiées entre 2004 et 2014, traitent également de la rémunération des administrateurs, du rôle des administrateurs indépendants et des comités, et de l'approche « 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 de certaines sociétés cotées à l'aune d'un triple référentiel :

- les dispositions législatives, en particulier celles qui sont relatives au rapport du conseil sur le gouvernement d'entreprise¹³, 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 sur le gouvernement d'entreprise ;
- l'autorégulation, *via* les recommandations des codes AFEP-MEDEF et Middlenext applicables au 31 décembre 2017 ;

¹¹ 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.

¹² 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.

¹³ Dispositions notamment 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, précitée.

- la recommandation de l'AMF DOC-2012-02, actualisée chaque année jusqu'en 2016, qui regroupe les recommandations formulées dans les précédents rapports et applicables aux sociétés cotées déclarant se référer au code AFEP-MEDEF.

DEUXIÈME PARTIE

ÉVOLUTIONS EN MATIÈRE DE GOUVERNANCE ET DE RÉMUNÉRATION

2.1 EN FRANCE

2.1.1 Les dispositions du projet de loi relatif à la croissance et la transformation des entreprises (dit projet de loi « Pacte »)

2.1.1.1 L'article 61 relatif aux notions d'« intérêt social » et de « raison d'être des entreprises »

Issu d'une large consultation de l'ensemble des parties prenantes¹⁴, le projet de loi « Pacte », transmis à la présidence de l'Assemblée nationale le 19 juin 2018, vise notamment à simplifier les formalités administratives et l'environnement réglementaire des entreprises pour faciliter leur création et accompagner leur croissance.

Dans sa rédaction votée en première lecture à l'Assemblée nationale, le 9 octobre 2018, l'article 61 de ce projet de loi consacre tout d'abord la notion jurisprudentielle d'intérêt social¹⁵ au sein de l'article 1833 du code civil, en complétant cet article d'un alinéa aux termes duquel « *la société est gérée dans son intérêt social, en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité* ». L'exposé des motifs du projet de loi indique à cet égard que la mention des « enjeux sociaux et environnementaux » permet de préciser que tout dirigeant devrait s'interroger sur ces enjeux et les considérer avec attention, dans l'intérêt de la société, à l'occasion de ses décisions de gestion. Il clarifie que « *si l'intérêt social correspond ainsi à l'horizon de gestion d'un dirigeant, la considération de ces enjeux apparaît comme l'un des moyens lui permettant d'estimer les conséquences sociales et environnementales de ses décisions. Par conséquent, un éventuel dommage social ou environnemental ne pourra pas prouver à lui seul l'inobservation de cette obligation* ».

Cet article ouvre ensuite la possibilité aux entrepreneurs de consacrer la « raison d'être » de leur entreprise dans leurs statuts, suivant en cela les recommandations du rapport « *L'entreprise, objet d'intérêt collectif* » publié le 9 mars 2018 par Nicole Notat et Jean-Dominique Senard¹⁶. Il complète l'article 1835 du code civil d'une phrase en vertu de laquelle « *les statuts peuvent préciser une raison d'être, constituée des principes dont la société se dote et pour le respect desquels elle entend affecter des moyens dans la réalisation de son activité* »¹⁷. L'exposé des motifs du projet de loi précise que la notion de « raison d'être » vise à « *rapprocher les chefs d'entreprise et les entreprises avec leur environnement de long terme* ». Il rappelle à cet égard les termes du rapport précité indiquant que cette notion peut être définie « *comme l'expression de ce qui est indispensable pour remplir l'objet social* » et ainsi « *avoir un usage stratégique, en fournissant un cadre pour les décisions les plus importantes* ».

Enfin, l'article 61 du projet de loi « Pacte » vise à faire des conseils d'administration et directoire- de sociétés anonymes les acteurs centraux de la prise en compte des enjeux sociaux et environnementaux de l'activité de leur société, en modifiant le premier alinéa, respectivement, des articles L. 225-35 (pour les sociétés « monistes ») et L. 225-64 (pour les sociétés « dualistes ») du code de commerce, qui disposerait désormais que le conseil d'administration ou le directoire « *détermine les orientations de l'activité de la société, conformément à son intérêt social en prenant en considération ses enjeux sociaux et environnementaux* »¹⁸. *Il prend également en considération la raison d'être de la société, lorsque celle-ci est définie dans les statuts en application de l'article 1835 du code civil. (...)* ».

¹⁴ Une première phase de consultation a été menée, du 23 octobre au 10 décembre 2017, par six binômes composés d'un parlementaire et d'un chef d'entreprise. Les propositions issues de ces travaux ont ensuite été soumises à consultation publique en janvier 2018 et pour une durée d'un mois. Le projet de loi « Pacte » est fondé sur les contributions apportées au cours de ces consultations successives.

¹⁵ Si le code civil et le code de commerce font parfois référence à « *l'intérêt des sociétés* » et si le juge utilise la notion d'intérêt social dans le cadre de certains contentieux relatifs, notamment, aux abus de bien social ou de majorité, la notion d'« *intérêt social* » n'a jamais été définie par le législateur.

¹⁶ Ce rapport est consultable sur le lien suivant : https://www.economie.gouv.fr/files/files/PDF/2018/entreprise_objet_interet_collectif.pdf.

¹⁷ Concernant les sociétés qui se doteraient d'une telle raison d'être, l'article 61 septies du projet de loi « Pacte » créerait par ailleurs au sein du code de commerce un article L. 210-10 aux termes duquel « *constitue une société à mission une société dotée d'une raison d'être au sens de l'article 1835 du code civil dont les statuts : 1° Définissent une mission qui assigne à la société la poursuite d'objectifs sociaux et environnementaux conformes à sa raison d'être ; 2° Précisent la composition, le fonctionnement et les moyens de l'organe social, distinct des organes prévus par le présent livre [le livre II du code de commerce], qui doit comporter au moins un salarié, chargé exclusivement de suivre l'exécution de la mission inscrite au 1°* ».

¹⁸ Le premier alinéa de l'article L. 225-35 du code de commerce disposant en outre, pour les sociétés « monistes », que le conseil d'administration « *veille à la mise en œuvre* » des orientations de l'activité de la société qu'il détermine.

2.1.1.2 L'article 62 sur le renforcement de la présence des administrateurs salariés dans les conseils d'administration ou de surveillance

L'article 62 du projet de loi « Pacte » vise à renforcer le nombre d'administrateurs salariés dans les conseils d'administration ou de surveillance des sociétés de plus de 1 000 salariés en France ou 5 000 salariés en France et à l'étranger. Les articles L. 225-27-1 II 1^{er} alinéa, et L. 225-79-2 II 1^{er} alinéa, du code de commerce seraient ainsi respectivement modifiés afin que le seuil déterminant la désignation de deux administrateurs salariés au sein du conseil soit abaissé de douze à huit administrateurs non-salariés.

L'entrée en fonction de ces administrateurs et membres du conseil de surveillance représentant les salariés interviendrait au plus tard six mois après l'assemblée générale portant les modifications statutaires nécessaires à leur nomination, ces modifications statutaires devant être proposées à la première assemblée générale suivant la publication de la loi.

2.1.1.3 L'article 66 portant transposition 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)

L'article 66 du projet de loi « Pacte » vise à transposer, directement par voie législative, l'essentiel des dispositions de la directive « Droits des actionnaires » II¹⁹. Il habilite par ailleurs le Gouvernement à prendre par ordonnance, dans un délai de douze mois à compter de la publication de la loi, des mesures relevant du domaine de la loi permettant de transposer certaines autres dispositions de la directive. Il prévoit enfin de modifier certains articles du code de commerce, relatifs notamment aux intermédiaires inscrits et aux conventions réglementées, sans que cette évolution ne soit commandée par la transposition de la directive.

Les principales dispositions de l'article 66 du projet de loi « Pacte », transposant la directive « Droits des actionnaires » II et modifiant par ailleurs certains articles du code de commerce, sont présentées dans le tableau ci-dessous.

Identification des actionnaires (article 3 bis de la directive)

- L'article L. 228-2 du code de commerce serait modifié afin de prévoir que :
 - les statuts de la société peuvent disposer qu'elle ou son mandataire est en droit de demander soit au dépositaire central, soit directement à un ou plusieurs intermédiaires, les informations relatives à l'identification des propriétaires de ses actions et titres conférant le droit de vote. Dans les sociétés cotées sur un marché réglementé, cette faculté serait de droit et toute clause statutaire contraire réputée non écrite²⁰ ;
 - lorsqu'un teneur de compte identifie un intermédiaire inscrit pour le compte d'un ou plusieurs tiers propriétaires²¹, il lui transmet cette demande d'identification, sauf opposition expresse de la société émettrice ou de son mandataire ;
 - sauf clause contraire du contrat d'émission, toute personne morale émettrice d'obligations a la faculté de demander l'identification des porteurs de ces titres dans les conditions précitées.
- L'article L. 228-3-1 serait modifié afin de prévoir que, aussi longtemps que la société estime que certains détenteurs dont l'identité lui a été communiquée le sont pour le compte de tiers propriétaires des titres, elle est en droit de leur demander de lui communiquer les informations concernant ces tiers.

¹⁹ La directive « Droits des actionnaires » II doit être transposée par les États membres le 10 juin 2019 au plus tard.

²⁰ Serait ainsi supprimée l'obligation pour la société d'inclure dans ses statuts une clause l'autorisant à procéder à l'identification de ses actionnaires.

²¹ Concernant les intermédiaires inscrits, l'article 66 du projet de loi « Pacte » propose de modifier l'article L. 228-1 du code de commerce afin de prévoir que :

- lorsque des titres de capital ou des obligations de la société sont cotés sur un ou plusieurs marchés réglementés ou systèmes multilatéraux de négociation (SMN) agréés en France ou dans un autre État membre ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen ou sur un marché considéré comme équivalent à un marché réglementé et que leur propriétaire n'a pas son domicile sur le territoire français, tout intermédiaire peut être inscrit pour le compte de ce propriétaire ;
- lorsque des titres de capital ou des obligations de la société sont cotés uniquement sur un ou plusieurs marchés considérés comme équivalents à un marché réglementé, cette inscription peut être faite pour le compte de tout propriétaire ;
- l'inscription de l'intermédiaire peut être faite sous la forme d'un compte collectif ou en plusieurs comptes individuels correspondant chacun à un propriétaire.

- L'article L. 228-3-3 serait modifié afin de prévoir que lorsque le destinataire de la demande d'identification n'a pas transmis les informations concernées ou a transmis des informations incomplètes ou erronées, les actions, obligations ou titres donnant accès au capital de cette personne sont privés des droits de vote jusqu'à la date de régularisation de l'identification, le paiement du dividende correspondant étant différé jusqu'à cette date.
- Un article L. 228-3-5 serait créé aux termes duquel toute stipulation contractuelle ayant pour objet ou pour effet de limiter la communication des informations précitées est réputée non écrite.
- Un article L. 228-3-6 serait créé qui disposerait que :
 - les données à caractère personnel collectées font l'objet d'un traitement automatisé aux fins d'identification des propriétaires des titres et de communication avec eux ;
 - ces données ne peuvent être conservées plus de douze mois après que les intermédiaires et la société ont eu connaissance que la personne concernée n'était plus propriétaire des titres ;
 - le propriétaire des titres personne morale²² a le droit d'obtenir, notamment, la rectification des informations inexacts la concernant.

Transmission d'informations entre sociétés et actionnaires (article 3 ter de la directive)

- L'article 66 V du projet de loi habilite le Gouvernement à prendre par ordonnance des mesures permettant d'introduire des obligations pour les intermédiaires financiers de transmettre certaines informations de la société à ses actionnaires.

Facilitation de l'exercice des droits des actionnaires (article 3 quater de la directive)

- L'article 66 V du projet de loi habilite le Gouvernement à prendre par ordonnance des mesures permettant d'introduire des obligations visant à faciliter l'exercice par les actionnaires de leurs droits.

Frais facturés par les intermédiaires financiers (article 3 quinquies de la directive)

- L'article L. 228-2 du code de commerce serait modifié afin de prévoir que :
 - les frais éventuels appliqués pour des services relatifs à l'identification des actionnaires, la transmission d'informations et la facilitation de l'exercice des droits des actionnaires sont non discriminatoires et proportionnés aux coûts engagés pour fournir ces services ;
 - toute différence de frais résultant du caractère transfrontalier du service n'est autorisée que si elle fait l'objet d'une explication et correspond à la différence des coûts engagés pour fournir ce service ;
 - ces frais sont rendus publics, de manière séparée pour chaque service.

Politique d'engagement des investisseurs institutionnels et gestionnaires d'actifs (article 3 octies de la directive)

- L'article L. 533-22 du code monétaire et financier serait modifié afin de prévoir que :
 - les sociétés de gestion de portefeuille, à l'exception de celles qui gèrent certains fonds d'investissement alternatifs (FIA), élaborent et publient une politique d'engagement actionnarial décrivant la manière dont elles intègrent leur rôle d'actionnaire dans leur stratégie d'investissement, et publient chaque année un compte-rendu de la mise en œuvre de cette politique ;
 - ces sociétés peuvent toutefois ne pas respecter une ou plusieurs de ces exigences si elles en précisent publiquement les raisons sur leur site internet.
- Un article L. 533-22-4 du même code serait créé afin de prévoir que les entreprises d'investissement qui fournissent des services de gestion de portefeuille pour le compte de tiers sont soumises aux mêmes exigences.
- Un article L. 310-1-1-2 du code des assurances serait créé afin de prévoir que :
 - les entreprises d'assurance-vie et de réassurance sont soumises aux mêmes exigences, dans la mesure où elles investissent dans des actions cotées sur un marché réglementé, directement ou par l'intermédiaire d'une des sociétés de gestion de portefeuille ou entreprises d'investissement précitées ;
 - ces entreprises indiquent sur leur site internet l'endroit où la société de gestion de portefeuille ou l'entreprise d'investissement, qui, le cas échéant, met en œuvre la politique d'engagement actionnarial pour leur compte, a publié les informations en matière de vote.

²² Les propriétaires des titres personnes physiques disposant d'ores et déjà de ce droit en vertu des dispositions européennes relatives à la protection des données personnelles.

- Un article L. 385-7-1 du même code serait créé afin de prévoir que les fonds de retraite professionnelle supplémentaire sont soumis aux mêmes exigences.

Stratégie d'investissement des investisseurs institutionnels et accords avec les gestionnaires d'actifs (article 3 *nonies* de la directive)

- Un article L. 310-1-1-2 du code des assurances serait créé afin de prévoir que :
 - les entreprises d'assurance-vie et de réassurance publient la manière dont les principaux éléments de leur stratégie d'investissement en actions sont compatibles avec le profil et la durée de leurs passifs, en particulier de leurs passifs de long terme, et la manière dont ils contribuent aux performances de leurs actifs à moyen et à long terme ;
 - lorsqu'elles investissent sur la base d'un mandat de gestion de portefeuille ou de souscription à un placement collectif par l'intermédiaire d'une des sociétés de gestion de portefeuille ou entreprises d'investissement précitées, ces entreprises publient les informations relatives à ce contrat²³.
- Un article L. 385-7-1 du même code serait créé afin de prévoir que les mêmes exigences sont applicables aux fonds de retraite professionnelle supplémentaire.

Transparence des gestionnaires d'actifs (article 3 *decies* de la directive)

- L'article L. 533-22 du code monétaire et financier serait modifié afin de prévoir que, lorsqu'une entreprise d'assurance-vie et de réassurance, un fonds de retraite professionnelle supplémentaire, une mutuelle ou une union de retraite professionnelle supplémentaire ou une institution de retraite professionnelle supplémentaire contracte, sur la base d'un mandat de gestion de portefeuille ou de souscription à un placement collectif, avec une des sociétés de gestion de portefeuille précitées, cette dernière lui communique des informations sur la manière dont sa stratégie d'investissement et sa mise en œuvre respectent ce contrat et contribue aux performances à moyen et long terme des actifs de l'investisseur ou du placement collectif.

Transparence des agences de conseil en vote (article 3 *undecies* de la directive)

- Un nouvel article L. 544-7 du code monétaire et financier définirait la notion de « conseiller en vote »²⁴.
- Serait créé un article L. 544-8²⁵ imposant aux conseillers en vote de :
 - préciser, le cas échéant, les raisons pour lesquelles ils s'écartent de l'une ou de plusieurs des dispositions du code de conduite auquel ils se réfèrent ainsi que les mesures adoptées à la place de celles dont ils se sont écartés ;
 - rendre publiques, au moins chaque année, les informations concernant la préparation de leurs recherches, conseils et recommandations de vote ;
 - prévenir, gérer et communiquer immédiatement à leurs clients tout conflit d'intérêts ou toute relation commerciale pouvant influencer la préparation de leurs recherches, conseils ou recommandations de vote, ainsi que les mesures prises pour les prévenir et les gérer.
- Un nouvel article L. 544-9 ouvrirait le droit à toute personne intéressée de demander au président du tribunal d'enjoindre, le cas échéant sous astreinte, au conseiller en vote de communiquer sur son site internet les informations précitées.

²³ Le contenu et les modalités de publicité de ces informations seraient fixés par décret en Conseil d'État.

²⁴ Cet article disposerait ainsi : « *Effectue un service de conseil en vote une personne morale qui analyse, sur une base professionnelle et commerciale, les documents sociaux ou toute autre information de sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, dans le but d'éclairer les décisions de vote des actionnaires de ces sociétés par la fourniture de recherches, de conseils ou par la formulation de recommandations de vote* ».

²⁵ Par ailleurs, l'article L. 621-18-3 du code monétaire et financier serait complété par un alinéa ainsi rédigé : « *L'Autorité des marchés financiers publie dans son rapport annuel un état des lieux de l'application de la présente section sur la base des informations que les agences de conseil en vote rendent publiques en application de l'article L. 544-8 du présent code et peut approuver toute recommandation qu'elle juge utile* ».

**Say on pay : transparence et approbation de la politique de rémunération des dirigeants
(article 9 bis de la directive) et du rapport sur la rémunération des dirigeants (article 9 ter de la directive)**

- L'article 66 V du projet de loi habilite le Gouvernement à prendre par ordonnance des mesures relevant du domaine de la loi permettant de transposer les articles 9 bis et 9 ter de la directive qui nécessitent de modifier les dispositions du livre II du code de commerce afin d'ajuster le dispositif français d'encadrement des rémunérations des dirigeants²⁶.
- L'exposé des motifs du projet de loi indique qu'il est envisagé de procéder à « *une refonte cohérente du dispositif français, qui serait articulé autour d'un vote contraignant ex ante portant sur une politique de rémunération unifiée couvrant l'ensemble des rémunérations, et d'un vote ex post contraignant auquel serait assortie une sanction dissuasive et pertinente* ».

**Transparence et approbation des transactions importantes avec les parties liées
(article 9 quater de la directive)**

- L'article L. 225-37-4 du code de commerce serait modifié afin de prévoir que le rapport sur le gouvernement d'entreprise (introduit par l'ordonnance du 12 juillet 2017) indique les conventions intervenues entre, d'une part, l'un des mandataires sociaux ou l'un des actionnaires détenant plus de 10 % des droits de vote d'une société et, d'autre part, une autre société « *contrôlée par la première au sens de l'article L. 233-3* » du même code.
- Les articles L. 225-40 (sociétés à conseil d'administration) et L. 225-88 (sociétés à directoire et conseil de surveillance) seraient modifiés afin de prévoir que la personne « *directement ou indirectement intéressée à la convention* » :
 - est tenue d'informer le conseil dès qu'elle a connaissance d'une convention réglementée et ne peut prendre part ni aux délibérations ni au vote sur l'autorisation sollicitée ;
 - ne peut pas prendre part au vote lors de l'assemblée générale se prononçant sur la convention, ses actions n'étant par ailleurs pas prises en compte pour le calcul de la majorité.
- Des articles L. 225-40-2 et L. 225-88-2 seraient créés afin de prévoir que, dans les sociétés cotées sur un marché réglementé, des informations²⁷ sur les conventions réglementées sont publiées sur le site internet de la société au plus tard au moment de la conclusion de la convention.
- Serait prévu à l'article L. 228-1 le droit pour tout actionnaire d'obtenir communication de la liste des conventions portant sur des opérations courantes conclues à des conditions normales²⁸.

2.1.2 Code de gouvernement d'entreprise, recommandations et rapports

2.1.2.1 La révision du code de gouvernement d'entreprise AFEP-MEDEF

À la suite d'une consultation publique ouverte du 28 février au 11 avril 2018, l'AFEP et le MEDEF ont publié le 21 juin 2018 une version révisée du code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées. Les principales évolutions de ce code, dont plusieurs reprennent des « pistes de réflexion » antérieures de l'AMF, sont synthétisées dans le tableau ci-dessous.

²⁶ Il convient toutefois de souligner qu'en application d'un amendement au projet de loi « Pacte », adopté en première lecture à l'Assemblée nationale, seraient dès-à-présent insérés à l'article L. 225-37-3 du code de commerce deux alinéas ainsi rédigés : « *Ce rapport [le rapport sur le gouvernement d'entreprise joint au rapport de gestion] mentionne en troisième lieu le niveau de la rémunération de chaque mandataire social mis au regard de la rémunération moyenne sur une base équivalent temps plein des salariés de la société autres que les mandataires sociaux et l'évolution de ce ratio au cours des cinq exercices les plus récents au moins, présentés ensemble et d'une manière qui permette la comparaison.*

« *Ce rapport mentionne en quatrième lieu le niveau de la rémunération de chaque mandataire social mis au regard de la rémunération médiane des salariés de la société, sur une base équivalent temps plein, et des mandataires sociaux, ainsi que l'évolution de ce ratio au cours des cinq exercices les plus récents au moins, présentés ensemble et d'une manière qui permette la comparaison* ».

²⁷ La liste de ces informations serait fixée par décret en Conseil d'État.

²⁸ L'obligation de communiquer la liste de ces conventions au conseil d'administration ou de surveillance et aux commissaires aux comptes – et, partant, le droit pour les actionnaires de la consulter – avait été supprimée par la loi n° 2011-525 du 17 mai 2011 de simplification et d'amélioration de la qualité du droit.

Missions du conseil
<ul style="list-style-type: none"> ■ De façon complémentaire aux possibles évolutions législatives mentionnées <i>supra</i>, le code recommande que le conseil d'administration s'attache à promouvoir la création de valeur sur le long terme en considérant les enjeux sociaux et environnementaux de ses activités. Il préconise ainsi l'intégration d'un ou plusieurs critères de RSE dans la rémunération variable des dirigeants. ■ S'agissant de la prévention des risques, le code recommande que le conseil s'assure de la mise en place d'un dispositif de prévention et de détection de la corruption et du trafic d'influence et se fasse communiquer les informations nécessaires pour accomplir sa mission.
Administrateurs salariés
<ul style="list-style-type: none"> ■ Le code recommande, afin d'assurer une représentation des administrateurs salariés « <i>là où se prennent les décisions stratégiques au sein d'un groupe</i> » et en cohérence avec le cadre légal, que ces derniers siègent au conseil de la société.
Haut comité de gouvernement d'entreprise (HCGE)
<ul style="list-style-type: none"> ■ Afin de promouvoir une plus grande diversité des profils et des compétences en son sein, le nombre de membres du HCGE est porté de sept à neuf. Dans un objectif, notamment, de plus grande parité, des personnalités exerçant ou ayant exercé des mandats sociaux dans des entreprises qui se réfèrent au code ont été nommées, sans qu'elles aient exercé de mandats exécutifs²⁹. ■ Le HCGE se voit formellement doté de la possibilité de recourir au « <i>name and shame</i> » (auquel il a déjà recouru dans son rapport de 2017), une société ne répondant pas dans un délai de deux mois à une lettre du Haut comité s'exposant à ce que son contenu soit rendu public.
Engagements des entreprises en matière de non-discrimination et de diversité
<ul style="list-style-type: none"> ■ Le code recommande que le conseil d'administration s'assure que les dirigeants mettent en œuvre une politique en matière de non-discrimination et de diversité, qui vise notamment à une représentation plus équilibrée des femmes et des hommes au sein des instances dirigeantes – ce qui concerne, au-delà du conseil, les comités exécutifs et de direction ainsi que l'encadrement supérieur.
Rémunération des dirigeants
<ul style="list-style-type: none"> ■ Le code renforce l'encadrement des clauses de non-concurrence en recommandant en particulier d'exclure toute conclusion d'un accord de non-concurrence au moment du départ du dirigeant, ainsi que, pour les clauses préexistantes, l'absence de versement d'indemnité en cas de départ à la retraite et au-delà d'une limite d'âge qu'il fixe à 65 ans. Par ailleurs, l'attribution d'avantages ou de rémunérations destinés à constituer un régime de retraite supplémentaire devrait être soumise à des conditions de performance³⁰.
Dialogue des actionnaires avec le conseil d'administration
<ul style="list-style-type: none"> ■ Le code précise qu'un dialogue direct entre actionnaires et membres du conseil d'administration, notamment sur les sujets de gouvernement d'entreprise, peut être confié au président du conseil ou, le cas échéant, à l'administrateur référent – ces derniers devant rendre compte au conseil de leur mission.
Déontologie de l'administrateur
<ul style="list-style-type: none"> ■ Le code recommande, en cas de situation de conflit d'intérêts, que l'administrateur concerné, qui devait déjà s'abstenir de participer au vote de la délibération correspondante, s'abstienne d'assister au débat.

²⁹ A compter du 1^{er} novembre 2018, et pour une durée de trois ans, Mme Patricia Barbizet assure la Présidence du HCGE, Mme Marie-Claire Capobianco, Mme Brigitte Longuet et M. Robert Peugeot rejoignant par ailleurs le Haut comité. M. Michel Rollier, qui assurait jusqu'à présent la présidence, ainsi que Mme Dominique de la Garanderie, quittent le HCGE.

³⁰ Ces nouvelles dispositions s'ajoutent au plafond des indemnités de départ existant déjà dans le code.

Transparence du conseil d'administration

- Dans un souci de transparence, le code recommande que le rapport sur le gouvernement d'entreprise rende compte du taux de participation de chaque administrateur aux séances du conseil et aux réunions des comités.
- Afin de permettre un vote éclairé des actionnaires sur la nomination ou le renouvellement d'un administrateur, le code préconise que la société précise les raisons pour lesquelles sa candidature est proposée à l'assemblée générale.
- En annexe du code figure une présentation standardisée des informations sur le conseil (composition, indépendance, assiduité).

2.1.2.2 La recommandation de l'AMF relative à l'attribution de bons de souscription d'actions (BSA) à des administrateurs non dirigeants

Dans le cadre de l'examen des prospectus soumis à son visa et des documents de référence qui lui sont déposés, l'AMF a constaté une pratique croissante de la part d'une certaine catégorie d'émetteurs consistant à émettre des BSA qui sont attribués à des administrateurs à titre gratuit ou à des conditions de prix qui ne reflètent pas leur valeur de marché. L'AMF a ainsi souhaité, par un communiqué de presse publié le 5 juin 2018³¹, attirer l'attention des émetteurs concernant de telles attributions de BSA.

L'AMF a tout d'abord rappelé qu'en application de l'article L. 225-44 du code de commerce, et sans préjudice des rémunérations pouvant être versées au président du conseil d'administration et aux dirigeants, les administrateurs ne peuvent recevoir de la société aucune rémunération, permanente ou non, autre que des jetons de présence versés en espèces et des rémunérations exceptionnelles pour des missions ou mandats qui n'entrent pas dans le cadre de l'exercice normal de leurs attributions et ne revêtent pas un caractère permanent. Cet article dispose à cet égard que « toute clause statutaire contraire est réputée non écrite et toute décision contraire est nulle ». En conséquence, l'AMF recommande aux sociétés qui souhaitent attribuer des BSA à leurs administrateurs non dirigeants de les émettre à des conditions de marché.

L'AMF a ensuite indiqué qu'une réflexion sur l'opportunité d'une évolution du cadre légal était en cours. L'étude du régime juridique applicable aux rémunérations des administrateurs dans différents Etats, en Europe et aux Etats-Unis, montre en effet une certaine disparité en la matière. Certains régimes juridiques étrangers prohibent strictement les rémunérations en capital ou quasi-capital versées aux administrateurs quand d'autres accueillent plus favorablement cette pratique. Au regard des expériences étrangères et des incidences possibles de ces différences sur la compétitivité de la Place financière de Paris, une réflexion pourrait ainsi être initiée quant à l'opportunité de faire évoluer le cadre juridique existant, notamment pour les sociétés nouvelles ou issues du secteur des biotechnologies. Pour sa part, l'AMF a saisi le Haut comité juridique de la Place financière de Paris (HCJP) afin d'engager une réflexion sur ce sujet.

2.1.2.3 Le rapport du groupe de travail de l'AMF « Droits des actionnaires et vote en assemblée générale »

Conformément à la décision du Collège du 18 juillet 2017, l'AMF a constitué au cours du mois d'octobre 2017 un groupe de travail³² chargé d'amender certaines des propositions du rapport de la commission consultative « Épargnants » intitulé « Pour un vote transparent et effectif en assemblée générale à l'ère du numérique », publié le 29 mars 2017, et par suite, de lui soumettre des recommandations s'y rapportant³³.

³¹ Cf. le communiqué de presse publié le 5 juin 2018 par l'AMF à ce sujet, consultable sur le lien suivant : <https://www.amf-france.org/Reglementation/Dossiers-thematiques/Societes-cotees-et-operations-financieres/Marches-d-actions/L-AMF-attire-l-attention-des-metteurs-autour-de-l-attribution-de-bons-de-souscription-d-action-BSA-aux-administrateurs>

³² Ce groupe de travail était composé, à parité, de membres des CC « Épargnants » et « Émetteurs » – ainsi que de deux personnes externes à ces commissions en charge d'apporter un éclairage, notamment technique, complémentaire – et co-présidé par deux membres du Collège siégeant, l'un, au sein de la CC « Épargnants » et, l'autre, au sein de la CC « Émetteurs ».

³³ Cf. le communiqué de presse publié le 24 octobre 2017 par l'AMF à ce sujet, consultable sur le lien suivant : <http://www.amf-france.org/Actualites/Communiqués-de-presse/AMF/annee-2017?docId=workspace%3A%2F%2FSpacesStore%2F9c7dcf41-92c9-4d73-bb4f-f57f7d065013>

À l'issue d'une large concertation avec des acteurs de la place, en particulier des associations représentatives d'émetteurs, d'actionnaires et de professionnels du titre, ce groupe de travail a élaboré en juillet 2018 un rapport intitulé « *Droits des actionnaires et vote en assemblée générale* ». Ce rapport, publié le 5 octobre 2018³⁴, comprend sept propositions visant notamment à renforcer la confiance des actionnaires dans le traitement de leurs votes en assemblée générale (AG).

Lors de sa séance du 24 juillet 2018, le Collège de l'AMF a décidé de reprendre à son compte l'ensemble des propositions de ce rapport en les intégrant à la recommandation AMF DOC-2012-05 relatives aux assemblées générales d'actionnaires³⁵. Il a par ailleurs fait transmettre ce rapport au Ministre de la justice et au Ministre de l'économie et des finances en les invitant à procéder aux modifications législatives et réglementaires recommandées par le groupe de travail.

Les sept propositions formulées par le groupe de travail sont présentées dans le tableau ci-dessous.

Proposition n°1 – Transparence des votes par procuration et par correspondance
<ul style="list-style-type: none"> ■ En cas de vote par des moyens électroniques visé par l'article R. 225-61 du code de commerce, compléter, dans un souci de transparence, les articles R. 225-77 et R. 225-79 du même code afin de prévoir que tout vote par procuration et par correspondance fasse l'objet d'un horodatage et donne lieu à une confirmation électronique de réception. ■ Pour tout type de vote, consacrer dans le code de commerce le droit pour tout actionnaire d'un émetteur dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé d'obtenir à l'issue de l'assemblée générale, sur une demande formulée dans un délai maximal de trois mois à compter de la date du vote, une confirmation que son vote a bien été enregistré et pris en compte par l'émetteur, ou la raison pour laquelle il ne l'a pas été, à moins que cette information ne soit déjà à sa disposition. ■ Compléter l'alinéa 1^{er} de l'article R. 225-79 du code de commerce comme suit : « <i>La désignation nominative du mandataire est accompagnée d'une mention précisant l'adresse de son siège s'il est une personne morale ou de son domicile s'il est une personne physique</i> ». ■ Dans l'attente de cette modification, rappeler aux émetteurs, cotés ou non, qu'ils ne peuvent rejeter une procuration pour la seule raison que la mention du domicile du mandataire ne serait pas renseignée par le mandant. ■ Consacrer dans le code de commerce l'obligation pour : <ul style="list-style-type: none"> ○ tout émetteur dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé ou tout établissement centralisateur de conserver pendant une durée de trois ans à compter de la date de l'assemblée générale les formulaires de vote irréguliers ou hors délai qu'il a reçus ; ○ tout teneur de compte-conservateur de conserver pendant une durée de trois ans à compter de la date de l'assemblée générale les formulaires de vote irréguliers ou hors délai qu'il n'a pas transmis à l'émetteur ou à l'établissement centralisateur précités.
Proposition n°2 – Prise en compte des votes exprimés via un formulaire répondant aux exigences légales et réglementaires
<ul style="list-style-type: none"> ■ Sans préjudice de leur droit de recommander l'utilisation du formulaire de vote de leur choix, rappeler aux émetteurs, cotés ou non, qu'ils doivent prendre en compte tout vote exprimé <i>via</i> un document ou formulaire de vote répondant aux exigences légales et réglementaires, le recours au formulaire de vote standardisé conçu par l'ANSA et le CFONB demeurant recommandé pour les émetteurs cotés.

³⁴ Le rapport du groupe de travail est consultable sur le lien suivant : <https://www.amf-france.org/Publications/Rapports-etudes-et-analyses/Rapports-des-groupes-de-travail?docId=workspace%3A%2F%2FspacesStore%2F5ea7f76f-60ff-478a-ae93-4c735caae3c1>

³⁵ La recommandation AMF DOC-2012-05 actualisée est consultable sur le lien suivant : <https://www.amf-france.org/Reglementation/Doctrine/Doctrine-list/Doctrine?docId=workspace%3A%2F%2FspacesStore%2F8d4c30c1-ea1d-445b-a2ba-e0ed3eab16bc&category=I+-+Emetteurs+et+information+financi%C3%A8re>

Proposition n°3 – Publication du nombre de droits de vote rejetés par les émetteurs cotés sur un marché réglementé

- Compléter l'article R. 225-106-1 du code de commerce, qui définit les informations devant être publiées par les émetteurs dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé dans le cadre de l'annonce des résultats du vote, afin que le nombre total de droits de vote rejetés dont l'émetteur a connaissance au jour de son assemblée générale soit également rendu public à cette occasion.

Proposition n°4 – Huissiers de justice intervenant en assemblée générale

- Recommander aux actionnaires et émetteurs, cotés ou non, qui recourent aux services d'un huissier de justice dans le cadre de leurs assemblées générales d'exiger que celui-ci précise, dans le rapport qu'il est amené à produire, l'étendue et les limites de sa mission.

Proposition n°5 – Utilisation de boîtiers de vote en assemblée générale de sociétés cotées sur un marché réglementé

- Recommander aux émetteurs dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé qui utilisent des boîtiers électroniques de vote de remettre lors de l'assemblée générale, aux mandataires qui en font la demande, un nombre raisonnable de boîtiers de vote.

Proposition n°6 – Frais dissuadant les actionnaires de voter ou de s'inscrire au nominatif

- Recommander aux émetteurs dont des actionnaires détiennent des titres au porteur d'indiquer clairement à ces actionnaires, par exemple dans la convocation à l'assemblée générale, qu'une carte d'admission leur suffit pour participer physiquement à l'assemblée et qu'il n'est utile de demander une attestation de participation que dans les cas, exceptionnels, où ils auraient perdu ou n'auraient pas reçu à temps cette carte d'admission.
- Dans l'attente de la transposition de la directive « Droits des actionnaires » II, recommander aux teneurs de comptes-conservateurs de :
 - rendre publics, séparément pour chaque service, les frais qu'ils facturent, le cas échéant, aux actionnaires d'émetteurs dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé pour les services qu'ils fournissent relativement à l'exercice du vote ou à des formalités inhérentes à cet exercice ;
 - facturer, le cas échéant, à ces actionnaires des frais non discriminatoires et proportionnés aux coûts réels qu'ils engagent pour (i) fournir des services relatifs à l'exercice du vote ou à des formalités inhérentes à cet exercice et (ii) inscrire au nominatif des titres au porteur.
- Recommander aux émetteurs cotés et aux teneurs de comptes-conservateurs de ne facturer aucun frais lié à l'inscription au nominatif des titres au porteur attribués par l'émetteur aux actionnaires déjà détenteurs de titres nominatifs qui en auraient fait la demande à l'occasion d'une augmentation de capital ou de tout autre opération sur titre.

Proposition n°7 – Guide méthodologique de traitement des votes en assemblée générale

- Recommander l'élaboration, aussi rapidement que possible, par les représentants de l'ensemble des professionnels, émetteurs et actionnaires concernés, d'un guide méthodologique de traitement des votes en assemblée générale pour les établissements centralisateurs, teneurs de compte-conservateurs et émetteurs assurant tout ou partie de ce traitement. Ce guide, mis à la disposition du public, devrait notamment :
 - rappeler les exigences légales et réglementaires, ainsi que les principales règles professionnelles ou principes déontologiques, susceptibles d'être appliqués par les intervenants précités ;
 - décrire les procédures mises en œuvre pour le traitement des votes en assemblée générale des émetteurs et les pratiques permettant de résoudre les difficultés opérationnelles les plus fréquemment rencontrées avant, pendant et après la tenue de ces assemblées ;
 - recommander que le mandat confié à l'établissement centralisateur détaille la nature des prestations demandées et précise les limites de celles-ci.

2.1.2.4 Le rapport 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 un rapport qui inclut un bilan de son activité et une analyse détaillée de l'application du code AFEP-MEDEF par les sociétés du SBF 120 qui s'y réfèrent. Son cinquième rapport, publié le 24 octobre 2018, couvre la période de septembre 2017 à septembre 2018.

Parmi les principaux thèmes abordés par le HCGE dans ses auto-saisines figurent notamment les suivants :

- Structure de la gouvernance : le HCGE reste vigilant sur les explications attendues des sociétés au titre de la « motivation » de leur choix relatif à la dissociation des fonctions de président et de directeur général et sur les dévoiements éventuels (*via*, par exemple, le maintien d'une rémunération disproportionnée pour le dirigeant exécutif devenu président « dissocié »). Il adopte une position de neutralité sur l'une ou l'autre des options mais reste attentif à l'application de la recommandation du Code précisant que, « *en cas de 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* ».
- Rémunérations des dirigeants et des mandataires sociaux : concernant, d'une part, les rémunérations variables, le HCGE considère qu'un minimum d'informations doit être communiqué notamment sur la nature des indicateurs de performance, leur poids respectif et les modalités de constatation par le conseil du degré d'atteinte des performances conditionnant la rémunération variable. Il estime que des marges de progrès existent sur ce point et incite les émetteurs à rechercher la meilleure façon de rendre compte des travaux du conseil sur les rémunérations variables et de long terme des dirigeants mandataires sociaux exécutifs. Il a ainsi signalé à 17 sociétés que leurs présentations sur ces points auraient pu être plus détaillées. Concernant, d'autre part, les rémunérations exceptionnelles, le HCGE considère qu'une rémunération spécifique du dirigeant quittant ses fonctions liées à la préparation de sa transition paraît devoir nécessiter des explications complémentaires, ce type de rémunération, qui ne peut être qualifiée d'exceptionnelle, n'étant pas prévu par le Code. Il souligne également la nécessité pour le conseil d'administration de s'assurer de l'existence d'un plan de succession opérationnel et de veiller à la nature véritablement exceptionnelle des indemnités ainsi qualifiées.
- Composition du conseil : concernant tout d'abord la diversité, le HCGE a constaté que le comité exécutif ou de direction d'un nombre très significatif de sociétés comportait un nombre très réduit de femmes, voire dans certains cas, aucune femme, et a invité les sociétés concernées à prendre en compte la nouvelle recommandation de l'article 1.7 du Code aux termes de laquelle le conseil s'assure que « *les dirigeants mandataires sociaux exécutifs mettent en œuvre une politique de non-discrimination et de diversité notamment en matière de représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des instances dirigeantes* » - cette recommandation, « *très importante* », devant faire l'objet d'un suivi attentif par le Haut Comité dans les prochaines années. Concernant ensuite les administrateurs salariés au conseil et au comité des rémunérations, le HCGE est intervenu auprès de sept sociétés de l'échantillon pour demander des explications liées à l'absence d'administrateur salarié au sein de ce comité. Concernant par ailleurs l'indépendance et les critères d'appréciation des « liens d'affaires significatifs », le HCGE considère que des progrès notables sont constatés mais qu'il subsiste encore une marge de progrès. Il a ainsi rappelé à six sociétés l'importance qu'il y a à mentionner dans le rapport annuel les critères utilisés. Concernant enfin l'administrateur référent indépendant, le HCGE a examiné les explications données dans les quelques cas exceptionnels d'administrateur référent non indépendant et a noté le cas d'un administrateur référent rémunéré pour des fonctions de conseils *via* une convention réglementée qui a été rejetée par les actionnaires en avril 2018.
- Pratiques du conseil : concernant les plans de succession des dirigeants mandataires sociaux, le HCGE a constaté une progression sensible par rapport à 2017. Toutefois, il est intervenu auprès de 13 sociétés pour leur signaler qu'aucune information n'était fournie sur l'existence et la mise à jour par un comité spécialisé du conseil d'un tel plan. L'actualité de l'année 2018 a mis en lumière des carences importantes en cette matière et a souligné l'importance cruciale pour le conseil d'administration de disposer d'un plan de succession à jour et opérationnel, plan de succession qui doit également prendre en compte l'organisation et la composition

des instances de directions générales. Plus largement, le HCGE estime que les défaillances de préparation de succession ont des effets négatifs très importants sur les sociétés tant en matière de stratégie, de compétitivité, que de performance sociale et constituent une situation extrêmement préjudiciable pour la société, ses actionnaires, salariés et parties prenantes. Concernant les réunions hors la présence des exécutifs, la mise en œuvre de la recommandation visant à organiser chaque année une réunion de membres du conseil d'administration hors la présence des dirigeants mandataires sociaux exécutifs progresse. Le HCGE a signalé à sept sociétés de son échantillon qu'il avait donné des indications sur les modalités concrètes de ces réunions.

- Application de la recommandation « *appliquer ou expliquer* » : le HCGE est intervenu auprès de quelques sociétés qui ont déclaré se conformer en intégralité aux recommandations du Code alors qu'en réalité, elles ont omis de déclarer certaines déviations, pour leur rappeler les règles du Code. Cette situation a été constatée pour 3 sociétés du CAC 40 et 8 du SBF 120. Le HCGE a déclaré rester vigilant sur ce point.

Par ailleurs, le HCGE souligne certains travaux et réflexions sur des thématiques de gouvernement d'entreprise, dont les suivants :

- Bilan des résolutions d'assemblée « *Say on pay* » et thématiques des rémunérations des dirigeants mandataires sociaux : au regard de situations ou d'explications peu satisfaisantes sur ces thématiques, le HCGE indique rester particulièrement vigilant sur l'évolution des rémunérations fixes et variables notamment en cas départ ou d'arrivée de dirigeants mandataires sociaux, sur la notion de rémunérations exceptionnelles et le respect des conditions relatives aux indemnités de départ et aux engagements de non concurrence et dont les modalités définies par le Code doivent être strictement respectées. Le HCGE rappelle ensuite que le Code indique dans son article 25.1 que « *tous les éléments de rémunération potentiels ou acquis des dirigeants mandataires sociaux sont rendus publics immédiatement après la réunion du conseil les ayant arrêtés* ». Il a constaté, à plusieurs reprises, que la mise en ligne et les mises à jour de ces informations étaient inexistantes ou tardives et que l'accès à cette rubrique restait souvent difficile. Il attire ainsi l'attention des sociétés sur l'importance d'une information transparente et facile d'accès sur les éléments de rémunérations des dirigeants mandataires sociaux. Enfin, le HCGE considère que, sur ces sujets, une coopération internationale est nécessaire entre instances de suivi des codes de gouvernement d'entreprise, dans la mesure où quelques exemples de rémunérations versées par des sociétés dont le siège est à l'étranger et ne se référant pas au Code ont suscité des interrogations mais se sont avérés hors compétence du Haut Comité. Il estime à cet égard qu'une réflexion *via* l'Afep et le Medef sur application du Code doit être engagée dès lors qu'une société est cotée sur la place de Paris et/ou développe une partie significative de ses activités sur le territoire français.
- Politique de diversité : le Code ayant évolué en juin 2018 sur la représentation équilibrée des femmes et des hommes en deçà du conseil dans les instances dirigeantes des entreprises, ce point fera l'objet d'un suivi attentif de la part du HCGE.
- Communication avec les actionnaires : le HCGE a noté que le Code précise désormais qu'un dialogue direct des actionnaires avec des membres du conseil d'administration peut être confié au président du conseil ou, le cas échéant, à l'administrateur référent, ces derniers devant rendre compte au conseil de leur mission. Si la faculté d'une communication directe est posée dans son principe, le HCGE estime que la formulation du Code reste légèrement en deçà du code britannique, qui invite le président à échanger avec les actionnaires importants non seulement sur la gouvernance mais aussi la stratégie et la performance.

2.2 EN EUROPE ET AU PLAN INTERNATIONAL³⁶

2.2.1 Union européenne

2.2.1.1 L'adoption des actes d'exécution de la directive « Droits des actionnaires » II

La Commission européenne a publié le 3 septembre 2018 les actes d'exécution précisant les exigences des articles 3 bis à 3 quater de la directive « Droits des actionnaires » II³⁷ relatives à l'identification des actionnaires, la facilitation de l'exercice de leurs droits et la transmission d'informations entre sociétés et actionnaires³⁸.

Ces actes d'exécution visent à harmoniser la mise en œuvre par les États membres de la directive afin de rendre moins complexes et coûteuses les interactions entre intermédiaires, émetteurs et actionnaires – notamment par l'utilisation de moyens numériques de communication – et ainsi assurer un fonctionnement plus efficace des marchés de capitaux au sein de l'Union européenne. En particulier, les actes d'exécution imposent aux intermédiaires financiers des délais stricts de transmission d'informations aux actionnaires.

Concernant tout d'abord l'identification des actionnaires, l'article 9 des actes d'exécution prévoit que la demande d'identification est communiquée entre chaque intermédiaire le jour même de sa réception par l'intermédiaire concerné³⁹, la réponse à cette demande d'identification étant transmise à son destinataire au plus tard le jour ouvrable suivant la date de la demande par l'émetteur ou celle de sa réception par l'intermédiaire répondant (la date à retenir étant celle la plus éloignée)⁴⁰.

Concernant ensuite la transmission aux actionnaires d'informations relatives aux opérations envisagées par la société (ces opérations comprenant, notamment, les assemblées générales), ce même article impose à l'émetteur de transmettre au premier intermédiaire⁴¹ les informations le jour de l'annonce de l'opération, ce premier intermédiaire transmettant ces informations au prochain intermédiaire le même jour ouvrable afin que le dernier intermédiaire⁴² les transmette à l'actionnaire le même jour ouvrable également. Toute information relative à la décision prise par l'actionnaire est transmise par chaque intermédiaire le jour ouvrable où l'intermédiaire concerné reçoit cette information⁴³.

Concernant par ailleurs l'exercice des droits des actionnaires, l'article 5 des actes d'exécution prévoit que le dernier intermédiaire (le plus proche de l'actionnaire) confirme à l'actionnaire qui en fait la demande qu'il figure dans ses comptes et est habilité à exercer les droits attachés à la qualité d'actionnaire, y compris le droit de participer et de voter aux AG⁴⁴. L'article 9 prévoit également qu'une confirmation de réception des votes électroniques est transmise à l'actionnaire immédiatement après qu'il a voté⁴⁵ et qu'une confirmation de l'enregistrement et de la prise en compte du vote lors de l'assemblée générale est transmise par l'émetteur au plus tard 15 jours après la demande en ce sens de l'actionnaire ou la tenue de l'AG (la date à retenir étant celle qui est la plus éloignée)⁴⁶.

Enfin, l'article 2 des actes d'exécution dispose que les informations transmises sont présentées conformément aux formats standardisés figurant à l'annexe des actes d'exécution, ainsi que rédigées dans la langue dans

³⁶ À titre complémentaire, les recommandations issues des codes britannique, allemand et japonais de gouvernement d'entreprise dédiées à la thématique des plans de succession sont exposées en annexe 2 du présent rapport.

³⁷ Ces actes d'exécution sont consultables sur le lien suivant : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/HTML/?uri=CELEX:32018R12>

³⁸ Les États membres doivent mettre en vigueur, au plus tard deux ans après l'adoption des actes d'exécution, les dispositions législatives, réglementaires et administratives nécessaires pour assurer la conformité des règles nationales aux articles 3 bis à 3 quater de la directive.

³⁹ Lorsque l'intermédiaire reçoit la demande d'identification après 16 h, il doit la transmettre à 10 h au plus tard le jour ouvrable suivant.

⁴⁰ Les informations minimales incluses dans la demande d'identification, et la réponse à cette demande, sont précisées dans les tableaux 1 et 2 de l'annexe aux actes d'exécution.

⁴¹ C'est-à-dire l'intermédiaire, le cas échéant le dépositaire central, sur le compte duquel sont inscrits les titres de l'émetteur.

⁴² C'est-à-dire l'intermédiaire qui tient le compte-titres pour le compte de l'actionnaire.

⁴³ Les informations minimales transmises aux actionnaires relatives aux assemblées générales sont précisées dans le tableau 3 de l'annexe aux actes d'exécution, celles qui sont relatives aux opérations autres que les AG étant détaillées au tableau 8.

⁴⁴ Les informations minimales comprises dans cette confirmation d'habilitation sont précisées dans le tableau 4 de l'annexe.

⁴⁵ Le tableau 6 de l'annexe précise les informations minimales incluses dans cette confirmation de réception des votes.

⁴⁶ Le tableau 7 de l'annexe indique les informations comprises dans la confirmation de l'enregistrement et de la prise en compte du vote en AG.

laquelle l'émetteur publie ses informations financières conformément à la directive 2004/109/CE « Transparence » et, à moins que le type d'actionnariat de la société ne le justifie pas, dans « *une langue usuelle dans le domaine des finances internationales* » (soit l'anglais). Cet article dispose par ailleurs que les transmissions doivent être effectuées dans des formats électroniques et lisibles par machine qui permettent l'interopérabilité et le traitement direct, et répondent à des normes internationales telles que la norme ISO ou une méthodologie compatible avec celle-ci.

2.2.1.2 La proposition de directive relative aux « fusions, scissions et transformations transfrontalières »

La Commission européenne a publié le 25 avril 2018 une proposition législative visant à modifier la directive 2017/1132 « *relative à certains aspects du droit des sociétés* » (dite directive « Droit des sociétés »⁴⁷) afin d'encadrer les opérations de transformation, fusion et scission transfrontalières. Cette proposition de directive entend créer un cadre juridique européen réglementant les transformations et scissions transfrontalières et modifier le régime européen existant applicable aux fusions transfrontalières. Elle impose en particulier aux sociétés concernées un certain nombre d'obligations d'information, énonce des conditions d'approbation des opérations envisagées, et prévoit des mesures de protection des actionnaires, créanciers et salariés.

La proposition de directive encadre ainsi, à l'occasion des opérations transfrontalières précitées, la participation des salariés au conseil. Elle prévoit à cet égard que la société devra par principe se conformer aux règles de l'État membre de destination⁴⁸. Toutefois, si ce droit ne prévoit pas le même niveau de participation que celui prévu par l'État de départ⁴⁹, la société devra entamer des négociations avec les salariés pour déterminer l'importance de leur participation au conseil. Ces négociations devront aboutir à un accord réglementant la participation des salariés ou, à défaut, à l'application des règles de participation des salariés fixées dans l'annexe à la directive 2001/86/CE relative au statut de la société européenne⁵⁰. La société sera tenue de communiquer le résultat des négociations à ses salariés.

La proposition de directive prévoit par ailleurs que l'autorité compétente⁵¹ de l'État membre de départ évalue si l'opération envisagée ne porte pas atteinte, notamment, aux droits des salariés. L'autorité compétente de l'État membre de destination s'assure, pour sa part, du respect des règles applicables, le cas échéant, aux résultats des négociations relatives à la participation des salariés.

2.2.1.3 La réforme britannique du gouvernement d'entreprise

Comme il l'avait annoncé dans sa synthèse des réponses au Livre vert sur « la réforme du gouvernement d'entreprise » publiée le 29 août 2017⁵², le *Department for Business, Energy & Industrial Strategy* (DEIS) a déposé le 11 juin 2018 devant le Parlement britannique un projet de loi renforçant la transparence de la rémunération des dirigeants, de la prise en compte de l'intérêt des parties prenantes, et des « accords de gouvernement d'entreprise ». Ce projet de loi vise ainsi à exiger :

⁴⁷ La directive 2017/1132 codifie, dans un souci de clarté et de rationalité, les directives, liées au droit des sociétés, 82/891/CEE, 89/666/CEE, 2005/56/CE, 2009/101/CE, 2011/35/UE et 2012/30/UE, lesquelles ont été modifiées à plusieurs reprises et de façon substantielle.

⁴⁸ Pour les transformations, il s'agit de l'État où la société a transféré son siège statutaire. Pour les scissions, les États où les sociétés issues de la scission seront enregistrées. Pour les fusions, l'État où le siège statutaire de la société issue de la fusion est établi.

⁴⁹ Soit, pour les transformations, l'État où la société avait initialement son siège statutaire. Pour les scissions, l'État où était enregistrée la société scindée. Pour les fusions, l'État dont le droit s'appliquait aux sociétés qui ont fusionné.

⁵⁰ La directive 2001/86/CE complète « *le statut de la Société européenne pour ce qui concerne l'implication des travailleurs* ». L'annexe de cette directive détermine en sa Partie 3, points a) et b), les règles nationales applicables concernant la participation des salariés dans l'organe d'administration ou de surveillance. Pour les transformations, les règles applicables sont celles de l'État de départ. Pour les scissions, celles de l'État de la société scindée. Pour les fusions, celles de l'État des sociétés qui fusionnent prévoyant le régime le plus favorable aux salariés.

⁵¹ Dans le silence du texte européen, il revient aux États membres de désigner l'autorité compétente, administrative ou judiciaire par exemple, de leur choix.

⁵² *Department for Business, Energy & Industrial Strategy, Corporate governance reform - the government response to the green paper consultation*, August 2017.

- des sociétés cotées de plus de 250 salariés au Royaume-Uni 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 une explication claire de l'effet que l'évolution du cours de bourse est susceptible d'avoir sur la rémunération des dirigeants basée sur des actions ;
- des entreprises de taille importante⁵³, 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 société⁵⁴ ;
- des entreprises non cotées de plus de 250 salariés au Royaume-Uni, qu'elles publient sur leur site Internet « *leurs accords de gouvernement d'entreprise* » en précisant si elles se réfèrent à un code de gouvernement d'entreprise spécifique.

Sous réserve de l'approbation du Parlement britannique, ces nouvelles exigences s'appliqueront à compter du 1^{er} janvier 2019.

Par ailleurs, comme l'y invitait le DEIS dans la synthèse précitée, le *Financial Reporting Council* (FRC) a initié de décembre 2017 à février 2018 une consultation publique sur la révision du code britannique de gouvernement d'entreprise (*UK corporate governance code*).

Sur la base des 275 contributions reçues, le FRC a publié en juillet 2018 la version actualisée de ce code⁵⁵, applicable au 1^{er} janvier 2019, qui vise à « *promouvoir la transparence et l'intégrité des sociétés afin d'attirer au Royaume-Uni des investissements de long terme susceptibles de profiter à l'économie et à la société civile en général* » – le FRC envisageant par ailleurs de procéder, « *plus tard cette année* », à la révision du *UK Stewardship Code* énumérant les principes que les investisseurs institutionnels sont invités à suivre.

Concernant tout d'abord les « *objectifs de la société* », le code britannique de gouvernement d'entreprise pose désormais en principe que le conseil doit promouvoir la prospérité à long terme de la société, en créant de la valeur pour les actionnaires et en « *contribuant à la société*⁵⁶ *au sens large* », et veiller à ce que les politiques et pratiques relatives aux salariés soient conformes aux valeurs de la société et soutiennent la prospérité à long terme de celle-ci. De façon plus spécifique, il recommande que :

- les sociétés cotées adoptent un ou plusieurs des mécanismes suivants : nomination d'un administrateur non exécutif en charge de rendre compte des attentes propres aux salariés, création d'un comité consultatif composé de salariés, ou attribution à un représentant des salariés d'un siège au conseil ;
- lorsque les actionnaires ont voté à plus de 20 % contre une résolution qu'il soutient⁵⁷, le conseil explique dans un rapport publié au plus tard six mois après l'AG, puis dans le rapport annuel, les mesures qu'il entend prendre pour répondre aux préoccupations des actionnaires.

Concernant ensuite la « *composition, succession et évaluation du conseil* », le code recommande désormais que :

- le président du conseil ne reste pas en poste plus de neuf ans, cette durée pouvant être étendue, de façon limitée, afin de préparer sa succession ;
- le rapport annuel décrive les travaux entrepris par le comité de nomination relatifs, notamment, à la parité homme / femme au sein du « *senior management* ».

Concernant enfin la « *rémunération* », le code britannique de gouvernement d'entreprise recommande que :

⁵³ Soit des sociétés qui satisfont à deux des trois critères suivants : un chiffre d'affaire supérieur à 36 millions £, un total de bilan supérieur à 18 millions £ et un nombre de salariés (au Royaume-Uni et à l'étranger) supérieur à 250.

⁵⁴ L'article 172 de la loi britannique de 2006 sur les sociétés exige des dirigeants qu'ils prennent en considération les intérêts des parties prenantes (salariés, fournisseurs, clients, etc.) dans la poursuite de la prospérité de la société.

⁵⁵ La version actualisée de ce code est consultable sur le lien suivant : <https://www.frc.org.uk/getattachment/88bd8c45-50ea-4841-95b0-d2f4f48069a2/2018-UK-Corporate-Governance-Code-FINAL.PDF>

⁵⁶ Au sens « sociétal » (« (...) *generating value for shareholders and contributing to wider society* »).

⁵⁷ L'Investment Association tient un registre public des sociétés cotées confrontées à une opposition de plus de 20 % des actionnaires aux résolutions soumises à l'approbation des assemblées générales.

- le président du comité de rémunération soit membre du comité depuis au moins un an ;
- le comité de rémunération détermine la politique de rémunération applicable au président, administrateurs et « *senior management* », examine celle qui est applicable aux salariés et prend cette dernière en considération lorsqu'il détermine la rémunération effective des administrateurs exécutifs ;
- la durée minimale de détention par les dirigeants des actions qui leur sont attribuées soit portée de 3 à 5 ans.

2.2.1.4 La révision du code de conduite européen des agences de conseil en vote

Un code de conduite des agences de conseil en vote a été élaboré par un comité *ad hoc* représentatif des principales agences européennes⁵⁸ et publié en mars 2014. Ce code, intitulé « *Best Practice Principles for Governance Research Providers* », identifie les « meilleures pratiques » qui ont vocation à s'appliquer à ses signataires.

Sur la suggestion de l'ESMA, qui a évalué l'application du code de conduite dans un rapport publié le 18 décembre 2015⁵⁹, les signataires de ce code ont annoncé le 21 avril 2017 entreprendre, sous la direction de Chris Hodge, président indépendant du comité, une révision du code. 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 du 11 octobre au 31 décembre 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.

Le 21 juin 2018, les signataires ont annoncé la poursuite par Anna Tilba, professeur associée en gouvernance à la faculté de droit de l'Université de Northumbria, de l'analyse détaillée des 76 réponses reçues, ainsi que la nomination de Danielle Melis, administratrice indépendante de plusieurs sociétés néerlandaises le 17 octobre 2018, en qualité de présidente suite à la démission, en juin 2018, de Chris Hodge.

2.2.2 États-Unis

La *Securities and Exchange Commission* (SEC) a annoncé, le 30 juillet 2018, engager une réflexion relative, notamment, au dépôt par les actionnaires de projets de résolution en assemblée générale ainsi qu'aux agences de conseil en vote⁶⁰.

Concernant le dépôt de projets de résolution, les thèmes de réflexion de la SEC portent en particulier sur :

- le caractère approprié des seuils de détention, et de durée de détention, de capital autorisant les actionnaires à déposer des projets de résolution en assemblée générale⁶¹, ainsi que des règles autorisant les sociétés à ne pas inscrire à l'ordre du jour de l'assemblée des projets de résolution similaires à ceux ayant reçu l'approbation de moins de 3 %, 6 % ou 10 % des voix lors d'assemblées générales précédentes ;
- la possibilité qu'une participation significative (« *meaningful ownership* ») au sein de la société puisse relever de facteurs autres que ceux relatifs aux seuils de détention, et de durée de détention, du capital ;

⁵⁸ Soit Glass Lewis, ISS, Ivov, Manifest, PIRC et Proxinvest.

⁵⁹ 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".

⁶⁰ Le communiqué de la SEC est consultable sur le lien suivant : <https://www.sec.gov/news/public-statement/statement-announcing-sec-staff-roundtable-proxy-process>.

⁶¹ Le régime actuel, issu de l'article 14a-8 du *Securities Exchange Act* de 1934, autorise le dépôt de projets 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. Le *Financial Choice Act 2.0* vise, notamment, à 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. Cette proposition de loi, adoptée par la Chambre des représentants le 8 juin 2017, fait toutefois l'objet d'une forte opposition au Sénat.

- la participation des actionnaires individuels de long terme (« *long-term retail investors* ») lors du processus de dépôt de projets de résolution en assemblée générale.

Concernant les agences de conseil en vote, la SEC s'interroge notamment sur :

- la possibilité pour les émetteurs de faire part aux agences de leurs préoccupations en cas de désaccord avec les recommandations qu'elles ont émises, en particulier lorsque celles-ci sont fondées sur des informations erronées, incomplètes ou périmées ;
- le degré de transparence des politiques de vote des agences de conseil permettant aux sociétés, investisseurs et autres acteurs de marché de comprendre comment ces agences ont élaboré leurs recommandations ;
- l'existence de conflits d'intérêts et, le cas échéant, la façon dont ces conflits sont divulgués et gérés par les agences de conseil en vote.

TROISIÈME PARTIE

CONSTATS RELATIFS AUX ARRIVÉES, DÉPARTS ET RENOUVELLEMENTS DE DIRIGEANTS

Les mouvements de dirigeants ont été analysés sous deux angles. L'étude s'attache d'abord à comprendre comment le conseil anticipe les arrivées à échéance des mandats, notamment du point de vue du processus décisionnel puis comment la gouvernance peut évoluer à l'occasion de ces mouvements. L'étude se centre ensuite sur les modalités de détermination de la rémunération à l'occasion de ces mouvements de dirigeants (*i.e.*, arrivée, renouvellement et départ).

3.1 L'ORGANISATION DE LA GOUVERNANCE À L'OCCASION DES MOUVEMENTS DE DIRIGEANTS

3.1.1 Présentation des informations relatives à l'arrivée à échéance des mandats des dirigeants

De façon générale, l'AMF rappelle l'impératif de clarté dans la présentation du rapport sur le gouvernement d'entreprise⁶². Pour mémoire, pour les sociétés anonymes à conseil d'administration, le rapport sur le gouvernement d'entreprise est joint au rapport de gestion prévu à l'article L. 225-100 du code de commerce. Les informations correspondantes peuvent également être présentées au sein d'une section spécifique du rapport de gestion⁶³. Pour les sociétés anonymes à directoire et conseil de surveillance, ainsi que les sociétés en commandite par actions, ce rapport est joint au rapport de gestion prévu à l'article L. 225-100 du code de commerce⁶⁴. L'AMF recommande que, lorsque le contenu du rapport du président (désormais rapport du conseil d'administration ou de surveillance) est présenté dans différents chapitres du document de référence, cela soit précisé dans le corps du rapport par des renvois. Pour les sociétés publiant un document de référence sous forme de rapport annuel, la table de concordance doit être complétée en ce sens⁶⁵.

L'échantillon retenu pour la partie dédiée au thème des arrivées, départs et renouvellements de dirigeants regroupe un total de 67 mandats de dirigeants, lesquels se répartissent selon trois catégories :

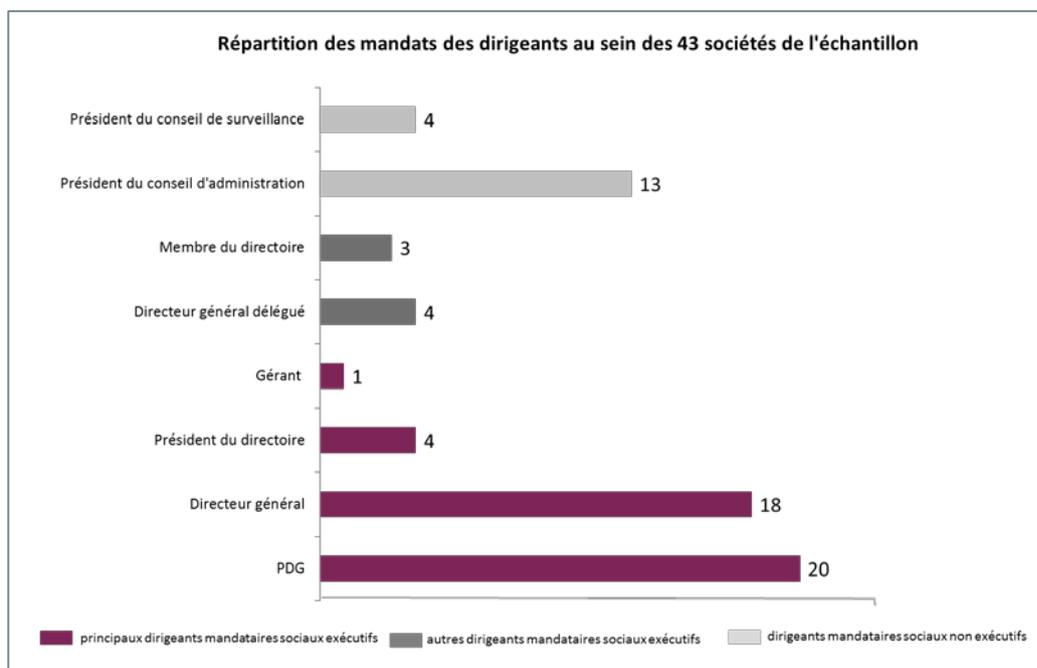
- 20 **présidents-directeurs généraux**, 18 **directeurs généraux**, 4 **présidents du directoire** et 1 **gérant** (ci-après « principaux dirigeants mandataires sociaux exécutifs ») ;
- 4 **directeurs généraux délégués** et 3 membres du **directoire** (ci-après « autres dirigeants mandataires sociaux exécutifs ») ;
- 13 **présidents du conseil d'administration** et 4 **présidents du conseil de surveillance** (ci-après « dirigeants mandataires sociaux non exécutifs »).

⁶² § 1.1.1 sur la préparation et la présentation des informations, 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 (DOC-2012-02), novembre 2017.

⁶³ Article L. 225-37 du code de commerce, modifié par l'ordonnance n°2017-1162 du 12 juillet 2017 -art. 1.

⁶⁴ Article L. 225-68 du code de commerce, modifié par l'ordonnance n°2017-1162 du 12 juillet 2017 -art. 1.

⁶⁵ *Idem*.



Selon la catégorie de dirigeant concernée, l'arrivée à échéance du mandat est abordée par les sociétés :

- dans le rapport du conseil sur le gouvernement d'entreprise mais également d'autres sections du document de référence en ce qui concerne les principaux dirigeants mandataires sociaux exécutifs ; ce thème n'est, dans la plupart des cas, pas traité en tant que tel mais évoqué via le sujet du plan de succession des dirigeants mandataires sociaux ;
- de la même façon, l'arrivée à échéance du mandat des autres dirigeants mandataires sociaux exécutifs est abordée via le plan de succession des dirigeants mandataires sociaux sans toutefois que des informations spécifiques soient données au sujet de cette catégorie de dirigeants, contrairement à ce que l'AMF observe sur la catégorie précédente ;
- en ce qui concerne les dirigeants mandataires sociaux non exécutifs ; ce thème est généralement traité dans les sections du rapport sur le gouvernement d'entreprise portant sur l'évolution du conseil.

L'AMF constate que le conseil et/ou ses comités peuvent être saisis des questions relatives à la politique de ressources humaines de la société en général de façon à assurer une cohérence de l'approche avec celle adoptée sur la succession des dirigeants mandataires sociaux exécutifs. Ainsi, dans un des cas relevés, la société mentionne par exemple que son comité des nominations et de la gouvernance a examiné les « *postes clés de l'organisation dans la perspective d'assurer la continuité de l'activité (à court terme)* ». Une autre société détaille également l'un de ses programmes, mis en place en 2017, au bénéfice des 50 premiers cadres à potentiel identifiés pour la succession des postes clés dans l'entreprise. Enfin, d'autres sociétés font part, dans leur document de référence, des efforts fournis par la société pour organiser cette « *succession élargie* » à travers la revue périodique de l'évaluation des « *personnes-clés* », des « *talents internes* » ou encore des « *membres actuels ou pressentis du Comité Exécutif* ». Cette revue peut alors être confiée à l'un des comités du conseil, la plupart du temps le comité des nominations (ou équivalent) ou lorsqu'il existe, le comité des ressources humaines, lequel a alors comme responsabilité de travailler sur ce sujet en coordination avec le comité des nominations.

S'agissant de la succession des dirigeants mandataires sociaux, le code AFEP-MEDEF indique, dans 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 rappelle également qu'« *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* ». Cependant, cette recommandation ne prévoit pas de dispositions spécifiques concernant le format et la nature des informations que les sociétés peuvent donner sur ce sujet. Toutefois, le guide d'application du code AFEP-MEDEF, dans sa

version publiée par le HCGE en décembre 2016 précise que « *le rapport annuel doit non seulement indiquer si ces plans [les plans de succession] 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* ».

Le code Middlenext consacre une de ses recommandations⁶⁶ à son sujet et indique que « *le sujet de la succession soit régulièrement inscrit à l'ordre du jour du conseil ou d'un comité spécialisé afin de vérifier que la problématique a été abordée ou que son suivi a été effectué annuellement* ».

Ainsi, comme l'a rappelé l'AMF dans son rapport de 2017⁶⁷, « *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* ». Il est donc important que les sociétés mentionnent l'existence d'un plan et en explicitent les principales caractéristiques afin de permettre aux actionnaires de disposer de la meilleure visibilité possible quant aux évolutions, notamment managériales, à venir au sein de la société qui auront un impact potentiel sur sa stratégie et sa gestion.

Toutes les sociétés étudiées, sauf une, font figurer l'expression « *plan de succession* » dans leur document de référence. L'AMF relève toutefois que cette expression renvoie, dans les faits, au plan de succession de leur principal dirigeant mandataire social exécutif.

L'ensemble des informations sur ce thème et l'articulation des travaux du comité des nominations avec ceux du conseil d'administration est cependant parfois difficile à comprendre :

- certaines sociétés mentionnent effectivement le plan de succession de leur principal dirigeant mandataire social exécutif à la fois dans les missions du comité des nominations et dans les travaux du conseil d'administration, tandis que d'autres mentionnent le plan de succession uniquement dans les missions et travaux du comité des nominations.
- deux sociétés ont choisi de le présenter à la fois *via* des extraits choisis de leur règlement intérieur ainsi que dans les missions du comité et les travaux du conseil d'administration. L'une des deux le mentionne également dans les missions de l'administrateur référent.
- certaines sociétés ont fait le choix de mentionner également ce sujet dans la première partie du document de référence dédiée à la présentation de la société et de ses activités au cours de l'année 2017. Enfin, une société y consacre une question dans le cadre de l'entretien avec son dirigeant qui constitue le chapeau introductif de son document de référence.

3.1.2 Les constats relatifs au fonctionnement du conseil : anticipation de l'arrivée à échéance du mandat

Tout d'abord, il est ainsi intéressant d'étudier comment l'arrivée à échéance du mandat de dirigeant est anticipée par le conseil avant d'examiner les évolutions qui peuvent en découler en matière de gouvernance d'entreprise (*cf.* 3.3).

3.1.2.1 Les travaux du conseil

3.1.2.1.1 Les rôles respectifs des dirigeants et comités

L'AMF relève que 2 sociétés sur les 43 que comprend l'échantillon indiquent, en tant que recommandation non appliquée du code AFEP-MEDEF, ne pas avoir de plan de succession établi au sein du conseil pour leurs dirigeants mandataires sociaux exécutifs au moment de la publication de leur document de référence :

- une société mentionne ainsi qu'en vertu d'un pacte d'actionnaires conclu entre les actionnaires les plus significatifs de la société, le président-directeur général est choisi sur proposition commune de ces parties prenantes ;

⁶⁶ R 14 : Préparation de la succession des « dirigeants », Code Middlenext, septembre 2016.

⁶⁷ Rapport 2017 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées, novembre 2017.

- une autre société indique que « *le sujet est à l'ordre du jour du Comité de gouvernance pour 2018* », l'évaluation du conseil menée en 2017 ayant recommandé la formalisation d'un plan de succession.

L'AMF observe à ce titre que, pour 6 sociétés (soit 14 % de l'échantillon), l'évaluation annuelle menée par le conseil a conduit à identifier le plan de succession comme piste d'amélioration, ce qui témoigne de l'importance de ce sujet pour les organes sociaux. Les améliorations souhaitées relèvent soit de la structuration, soit de la mise en œuvre du plan. À titre de bonne pratique, l'AMF relève qu'une société explique de façon détaillée et sous forme de tableau les voies d'amélioration souhaitées sur ce sujet à l'issue de l'évaluation formelle de 2016 ainsi que les mesures prises depuis par le conseil pour répondre à la problématique ainsi soulevée.

L'évaluation des travaux du conseil sur le sujet du plan de succession représente donc un exercice essentiel pour le conseil d'administration ou de surveillance en vue d'identifier, le cas échéant, les points d'achoppement sur ce sujet d'importance stratégique.

Le code AFEP-MEDEF recommande que l'évaluation des travaux du conseil soit effectuée selon des modalités prédéfinies : « *une fois par an, le conseil débat de son fonctionnement* » puis « *une évaluation formalisée est réalisée au moins tous les trois ans* » et enfin, « *les actionnaires sont informés chaque année dans le rapport annuel de la réalisation des évaluations et, le cas échéant, des suites données à celle-ci* ».

Pour sa part, 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 externe⁶⁸. Le HCGE avait au demeurant incité à la vigilance des sociétés sur ce point dans son rapport de 2017⁶⁹. L'AMF encourage les sociétés à communiquer de manière suffisamment détaillée sur la procédure d'évaluation du fonctionnement du conseil mise en place, les résultats de cette évaluation, ainsi que sur les suites et plus particulièrement les pistes d'amélioration qui pourraient être envisagées par la société⁷⁰. L'AMF relève que beaucoup des questions posées par les investisseurs sur la gouvernance portent sur le fonctionnement du conseil, ce qui devrait inciter les sociétés à donner plus de précisions sur ce sujet.

L'ensemble des 41 sociétés, sur les 43 de l'échantillon, ayant établi un plan de succession au moment de la publication du document de référence associent le comité des nominations ou équivalent (comité des rémunérations et des nominations, comité de gouvernance, etc.) à la définition et/ou au suivi de ce plan.

95 % des sociétés ayant établi un plan de succession accordent un rôle prépondérant au comité des nominations ou équivalent et qualifient précisément le rôle du comité, que ce dernier ait à « *établir* » un plan de succession, expression qui revient treize fois, ou bien à formuler des « *propositions* », « *recommandations* » ou « *solutions* » au conseil, verbatim repris dix fois dans l'échantillon. Deux d'entre elles font toutefois état de « *réflexions* » et d'un « *examen* » dudit plan sans détailler plus avant l'articulation du travail de ce comité avec celui du conseil.

Deux sociétés confient plutôt au comité des nominations la responsabilité de superviser l'existence et le contenu du plan de succession dont le directeur général a la charge :

- chez l'une des sociétés, le comité des nominations doit périodiquement « *examiner les propositions du directeur général* » et s'assurer qu'il est en mesure « *à tout moment* » de proposer au conseil d'administration « *des solutions de succession en cas de vacances imprévisibles* ».
- l'autre société précise que « *le Comité [des nominations et rémunérations] s'est assuré en présence de l'administrateur référent de l'existence des plans de succession du Président-Directeur Général en cas de*

⁶⁸ § 1.1.9 sur l'évaluation des travaux du conseil et de ses comités, 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 (DOC-2012-02), novembre 2017.

⁶⁹ §3.4 sur le mode d'organisation de la gouvernance, Rapport du HCGE, octobre 2017.

⁷⁰ *Idem*.

vacance imprévisible et à long terme, après l'entretien de la Présidente du Comité et de l'administrateur référent avec le Président-Directeur Général à ce sujet ».

7 sociétés, soit 17 % de l'échantillon, indiquent explicitement que le comité est amené à travailler en interaction avec d'autres interlocuteurs au sein du conseil :

- 4 sociétés mentionnent explicitement l'implication du président du conseil d'administration ou de surveillance dans la préparation du plan de succession :
 - 3 sociétés mentionnent explicitement que le président est sollicité par le comité dans le cadre de ses travaux ;
 - Une société indique que le président conduit des « *entretiens relatifs au plan de succession du Directoire, notamment en cas de vacance imprévisible* ».
- au sein d'une société, le comité « *prépare* » également « *la relève des membres de la direction générale* » avec le directeur général.
- 1 société a fait le choix de mettre en place un comité *ad hoc* « *chargé en particulier d'assurer le suivi de la période de transition managériale* » engagée par la société, lequel est composé du vice-président du conseil, du président du comité stratégique et du président du comité d'éthique et de gouvernance. Il est ici intéressant de relever la cohérence assurée entre les différents pôles du conseil.

3.1.2.1.2 Contenu et fréquence de revue du plan de succession

Concernant le plan de succession en lui-même, l'AMF constate que le niveau de détails fourni par les sociétés est très hétérogène.

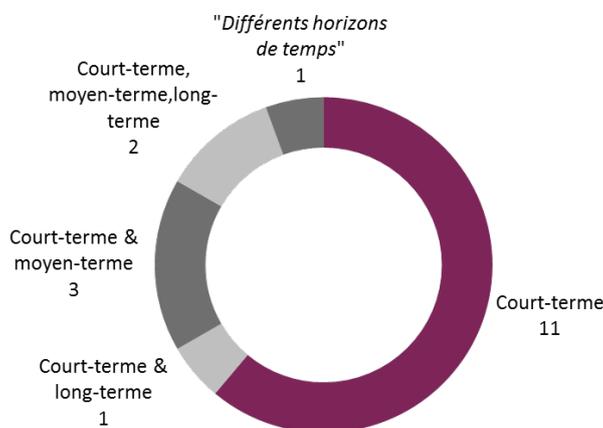
La préparation de la succession peut être envisagée sur plusieurs horizons de temps de façon à garantir une prise de décision et une transition efficaces dans les cas où le mandat du dirigeant prendrait fin, que cela soit anticipé ou non. Ainsi, l'Institut français des administrateurs (IFA), dans un rapport publié en 2017⁷¹, recommandait que la préparation de la succession envisage « *plusieurs horizons de temps* » et plusieurs types de plan y afférents : un plan à court terme pour les successions imprévues et accélérées, un plan à moyen terme pour les successions prévues, notamment dans le cadre de l'arrivée à échéance du mandat, et un plan à long terme axé sur le vivier existant de candidats potentiels, qui pourrait être utile dans le cadre du développement d'un plan stratégique par exemple. Ces recommandations peuvent utilement accompagner les sociétés dans la définition et la structuration d'un plan de succession.

18 sociétés précisent l'horizon de temps selon lequel le plan de succession a été envisagé :

- 11 sociétés confirment l'existence d'un plan de succession à court terme ;
- 3 sociétés indiquent avoir prévu un plan de succession à court et moyen termes tandis que 2 sociétés ont privilégié les horizons à court et long termes ;
- 2 sociétés mentionnent explicitement avoir prévu un plan de succession sur les trois horizons de temps :
 - 1 société détaille par exemple les différentes hypothèses sur lesquelles reposent les travaux du comité : « *la succession imprévue (empêchement, démission, décès)* », « *la succession précipitée (mauvaise performance, faute de gestion, défaillance)* », et « *la succession anticipée (retraite, échéance du mandat)* ».
- 1 société indique de façon générique que « *différents horizons de temps* » ont été étudiés.

⁷¹ Succession du dirigeant : quel rôle pour le conseil d'administration et le comité des nominations ?, IFA, février 2017.

Répartition des horizons de temps des plans de succession



Source AMF

L'AMF constate que 16 sociétés précisent la fréquence de revue du plan de succession. Il en ressort que presque deux tiers de ces sociétés (63 %) revoient le plan de succession au cas par cas. 6 sociétés font état d'une revue périodique, parmi lesquelles deux précisent qu'elle est annuelle.

À titre de bonne pratique, 1 société donne un niveau assez élevé de détail sur l'enjeu que représente cette revue, indiquant notamment qu'elle consiste « à analyser les revues d'évaluation des personnes-clés effectuées par la Direction avec l'assistance d'un cabinet extérieur, avec qui [le comité des rémunérations et des nominations] a eu des échanges de qualité et a pu en apprécier pleinement les travaux ».

2 sociétés ont notamment fourni, dans une section dédiée de leur document de référence, un niveau assez élevé de détail concernant leur plan de succession. Elles indiquent avoir élaboré un plan pour anticiper un départ plus ou moins proche mais également un départ imprévu ou précipité :

- la société **MICHELIN** donne non seulement des informations sur les acteurs mobilisés dans la définition du plan de succession, les horizons de temps envisagés ainsi que la fréquence de revue de ce sujet par le conseil de surveillance mais également sur le contenu des échanges tenus par le comité des rémunérations et nominations : « une exposition conséquente des candidats potentiels pour permettre une meilleure connaissance de leurs capacités, en particulier hors de leurs périmètres de fonctions actuelles et dans une dimension globale », le suivi de « l'évolution de leurs parcours d'acquisition des compétences estimées nécessaires » ainsi que l'appréciation de « leur progression dans une mise en situation potentielle de candidat ».
- de la même façon, la société **SANOFI** expose de façon détaillée les cinq étapes principales du processus d'élaboration et de suivi du plan de succession telles que mises en œuvre par le comité des nominations et de la gouvernance : la coordination avec le conseil de façon à assurer la cohérence de ses travaux avec la stratégie de la société, les échanges avec le comité des rémunérations, la collaboration avec la direction générale, notamment pour assurer un accompagnement des candidats potentiels, les rencontres avec les membres de l'équipe dirigeante et, enfin, la consultation du directeur général dans la préparation de sa succession.

3.1.2.1.3 Recours à un organisme externe et implication du dirigeant dans le processus de réflexion du conseil

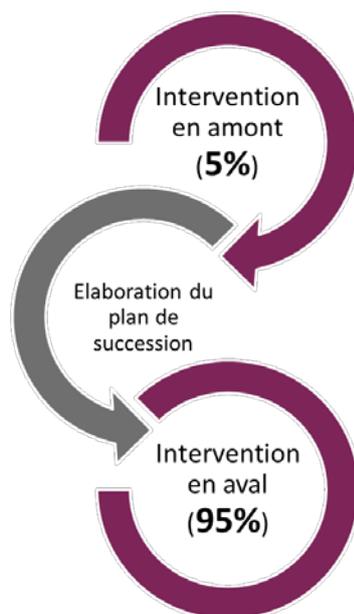
Recours à un organisme externe

L'AMF constate que le recours à un consultant ou un organisme externe répond à un besoin précis et permet au conseil d'administration d'élargir le périmètre de ses recherches, notamment pour lui donner une dimension internationale, ou bien de l'accompagner dans la recherche d'un candidat au profil spécifique (expérience, disponibilité, nationalité etc...). *A contrario*, certaines sociétés n'auront pas nécessairement recours à un organisme tiers dans la mesure où la succession du dirigeant s'inscrit dans un processus entièrement internalisé, comme par exemple dans le cas de sociétés contrôlées ou familiales pour lesquelles la continuité managériale via la famille fondatrice est souhaitée.

L'AMF note que 21 sociétés de l'échantillon ayant établi un plan de succession indiquent explicitement pouvoir avoir ou avoir eu recours à l'intervention d'un consultant ou organisme externe dans le processus de réflexion et d'élaboration du plan de succession. Cette proportion monte à 86 % parmi les 7 sociétés qui sollicitent déjà un interlocuteur au sein du conseil.

4 sociétés indiquent que le consultant ou organisme extérieur intervient, le cas échéant, en amont de l'élaboration du plan de succession tandis que les 17 sociétés restantes ne fournissent pas d'informations détaillées à ce sujet. Ainsi, une des 4 sociétés précédemment mentionnées explique que son comité Éthique et Gouvernance « s'est appuyé à cet effet sur les travaux conduits par le Vice-Président du Conseil, en association avec l'Administrateur Référent et le doyen du Conseil (...) et ayant impliqué l'évaluation des principaux dirigeants du Groupe et la revue de candidats externes, à la fois sur la base d'une mission menée par un consultant indépendant et de la conduite d'entretiens individuels ». Les informations concernant l'articulation des travaux du comité compétent avec ceux de l'organisme tiers sollicité sont ainsi généralement limitées. Il est cependant utile de comprendre comment l'accompagnement d'un organisme tiers s'inscrit dans les travaux du conseil et éclaire la démarche globale de préparation de la succession.

Stade d'intervention du consultant ou organisme extérieur



Source AMF

Implication du dirigeant dans le processus de recrutement

Certaines sociétés ont décidé d'impliquer leur dirigeant dans ce processus au motif, par exemple, que cela permet de « *garantir la cohérence du plan avec les pratiques de la Société et du marché* » ou de « *veiller à l'accompagnement et à la formation des profils internes à haut potentiel* ».

Au sein de l'échantillon, 17 sociétés font mention de l'implication de leur dirigeant dans la définition et/ou la mise en œuvre du plan de succession selon des modalités différentes. Ainsi :

- 6 sociétés mentionnent que le dirigeant mandataire social exécutif est « *associé* » aux travaux du comité en charge de l'élaboration du plan de succession ;
- 3 sociétés font intervenir le dirigeant mandataire social exécutif, notamment pour recevoir son avis sur les choix opérés en matière de succession ;
- 8 sociétés impliquent le dirigeant mandataire social en poste en intégrant le plan de succession dans la liste des critères de performance de la rémunération variable annuelle :
 - l'ensemble de ces sociétés définissent le plan de succession comme critère de performance qualitatif au sein d'une catégorie plus généralement dédiée à « *la qualité managériale et entrepreneuriale* » ou « *évolution de la gouvernance* » ;
 - de ce fait, il est difficile d'évaluer précisément la pondération que représente ce critère. 3 sociétés donnent des précisions sur la réalisation de ce critère de performance, faisant état d'un « *bon résultat en considérant l'examen approfondi réalisé et ce, avec l'implication permanente des membres du Comité des Rémunérations et des Nominations* », d'« *évolutions au sein du comité exécutif* » ou bien de la « *mise en place de l'évolution organisationnelle au sein des équipes dirigeantes* » qui a conduit à la définition de plans de succession.
- 2 sociétés associent une collaboration étroite du dirigeant mandataire social avec le comité des nominations et la prise en compte du plan de succession dans les critères de performance de la rémunération variable annuelle.

L'implication d'un dirigeant mandataire social exécutif dans la préparation de sa propre succession est un sujet qui peut légitimement faire l'objet de réflexions au sein du conseil d'administration ou de surveillance. Assumant la direction générale de la société, sa contribution aux travaux du conseil sur ce thème peut être en effet un atout majeur pour évaluer les candidats qui émergent en interne et l'adéquation de leur profil avec la stratégie de la société. Cependant, le conseil d'administration et de surveillance, en tant qu'organe chargé de contrôler la gestion de la direction et/ou de fixer les orientations stratégiques de la société dans le cas d'un conseil d'administration, doit pouvoir garantir l'indépendance et l'objectivité de ses décisions. Le choix d'impliquer le dirigeant mandataire social exécutif dans la préparation de sa propre succession appartient donc à chaque société au regard de son contexte et des enjeux qui lui sont propres, pour autant que ce choix soit clair pour les investisseurs. En ligne avec l'une de ses recommandations existantes⁷², l'AMF recommande ainsi aux sociétés d'expliquer clairement les missions et responsabilités accordées au dirigeant mandataire social exécutif en place et l'articulation de ses travaux avec ceux du comité des nominations et/ou du conseil d'administration ou de surveillance en ce qui concerne la préparation de sa succession.

⁷² § 1.1.11 sur les limites des pouvoirs du directeur général, 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 (DOC - 2012 – 02), novembre 2017.

3.1.2.1.4 Conclusion

Pour la bonne information du marché, l'AMF estime qu'il est important de fournir des informations sur la structure du plan de succession des principaux dirigeants mandataires sociaux exécutifs. Ainsi, sans pour autant dévoiler dans le détail l'intégralité de leur plan, l'AMF constate que des précisions utiles peuvent être fournies par les sociétés sur le processus décisionnel associé à son élaboration, comme par exemple sur le rôle du comité compétent, l'horizon de temps selon lequel le plan est élaboré, sa fréquence de revue ou encore les modalités d'implication éventuelle du dirigeant concerné.

Recommandation

L'AMF recommande aux sociétés d'exposer le processus décisionnel associé à l'élaboration du plan de succession de leurs dirigeants mandataires sociaux, y compris, par exemple le rôle du comité compétent, l'horizon de temps, sa fréquence de revue ou encore les modalités d'implication éventuelle du dirigeant concerné.

3.1.3 Évolutions du fonctionnement du conseil résultant de l'arrivée à échéance de mandats

Le thème retenu cette année s'avère particulièrement intéressant pour analyser plus généralement les pratiques des sociétés au niveau du conseil d'administration ou de surveillance et apprécier dans quelle mesure les décisions prises en ce qui concerne la reconduction ou le changement de mandataire social exécutif se reflètent dans les choix de gouvernance tels que, par exemple :

- l'évolution de la composition du conseil, en termes d'indépendance et/ou de profils recrutés ;
- les modalités d'exercice de la direction : dissociation ou non des fonctions de directeur général et de président du conseil d'administration ;
- la nomination d'un administrateur référent en vue de prévenir d'éventuels conflits d'intérêts et déséquilibres au sein du conseil ;
- la définition de nouvelles priorités après une évaluation des travaux du conseil.

Certains constats et dispositions évoqués ci-après ne sont donc pas directement liés au thème retenu cette année pour l'élaboration du rapport mais, replacés dans la perspective des travaux des conseils d'administration ou de surveillance sur le plan de succession, s'avèrent éclairants.

3.1.3.1 Évolution du mode de direction

L'arrivée à échéance du mandat d'un dirigeant mandataire social exécutif au sein d'une société fournit l'occasion de questionner, voire de faire évoluer, le mode de direction de la société, avec un impact potentiel sur les équilibres établis par les autres structures de gouvernance que sont les conseils d'administration et de surveillance.

L'AMF s'est ainsi intéressée aux sociétés qui ont choisi de faire évoluer leur mode de direction à l'occasion du changement ou renouvellement du dirigeant mandataire social exécutif.

Parmi les 43 sociétés de l'échantillon, 37 sociétés ont une structure à conseil d'administration :

- 17 sociétés ont dissocié les fonctions de président du conseil et de directeur général ;
- 20 sociétés n'ont pas dissocié ces fonctions.

11 sociétés ont fait évoluer l'organisation et/ou la composition de leur direction générale depuis l'assemblée générale de 2017. Ainsi, parmi les évolutions relevées au sein de la direction générale ou du directoire, trois cas spécifiques peuvent être soulignés :

- pour la société **JC DECAUX**, il s'agit d'un changement récurrent puisque le président du directoire est nommé pour un an avec un principe de rotation annuelle entre M. Jean-François Decaux et M. Jean-Charles Decaux ;
- pour certaines sociétés, le changement intervient dans un contexte de transition planifié et expliqué clairement au sein du document de référence, comme par exemple dans le cas de **CAPGEMINI** qui a choisi de nommer deux nouveaux directeurs généraux adjoints ou encore **RENAULT** qui a nommé un directeur général adjoint en février 2018 ;
- pour d'autres sociétés, l'évolution de la gouvernance de la société fait suite à une situation de départ non anticipé ou précipité :
 - ainsi chez **TELEPERFORMANCE**, la démission du directeur général en octobre 2017 a conduit le conseil d'administration à nommer son président et fondateur aux fonctions de président-directeur général. La société avait pris l'engagement en 2011 de procéder à la dissociation des fonctions de président et directeur général, lesquelles étaient alors assumées par le fondateur, ce qui avait conduit à la nomination d'un directeur général en 2013 et au maintien du fondateur au poste de président du conseil d'administration. Dans son communiqué de presse d'octobre 2017 annonçant le retour à une réunion des fonctions, le conseil d'administration a indiqué avoir pris « *la décision unanime de modifier la gouvernance du groupe autour d'une organisation renforcée pour accélérer les circuits de décision et assurer une plus grande rapidité d'exécution* ». La société a indiqué que le conseil d'administration serait amené à examiner ce choix chaque année.

Par ailleurs, il apparaît que plusieurs sociétés saisissent l'occasion de l'arrivée à échéance du mandat de leur président-directeur général pour examiner la pertinence de la réunion des fonctions. Ainsi, sur les 17 sociétés au sein desquelles le président-directeur général était proposé au renouvellement, 5 sociétés ont choisi de faire évoluer leur gouvernance vers une dissociation des fonctions de président et directeur général, (à la différence du cas mentionné *supra*) au regard de plusieurs motivations :

- « *accélérer la transformation* » de la société et gagner en « *agilité* » ;
- répondre « *aux meilleures pratiques de gouvernance* »
- « *distinguer le rôle de président du conseil de celui du directeur général qui dirige la société, propose la stratégie, la met en œuvre et rend compte au conseil d'administration* ».

Enfin, 3 sociétés examinent la pertinence du maintien de fonctions non dissociées à l'occasion du renouvellement du mandat de leur président-directeur général et communiquent leurs conclusions de cet examen :

- une société précise que ce sujet a fait l'objet de discussions individuelles entre la présidente du comité des nominations et rémunérations et les administrateurs, et que « *la quasi-unanimité des administrateurs est favorable à l'unicité* » ;
- une société, après avoir explicité les motifs conduisant à maintenir le choix de la réunion, précise les contre-pouvoirs existants au sein du conseil d'administration destinés à offrir « *toutes les garanties nécessaires à l'exercice de ce mode de direction dans le respect des meilleures pratiques de gouvernance* » ;
- de la même façon, une autre société précise que le choix de maintenir cette organisation résulte de débats réguliers au sein du conseil d'administration et « *reste toujours le mieux adapté à la situation de la Société* ».

Plus généralement, l'AMF constate, à travers les explications qui peuvent être développées dans le document de référence, que le choix de la dissociation résulte souvent d'un souci d'adapter l'organisation à des circonstances ou des dirigeants que d'une stratégie de long terme. Le cas échéant, il paraît dès lors essentiel qu'une communication claire et circonstanciée soit faite dans le document de référence de façon à ce que les

actionnaires puissent comprendre les motivations du conseil en faveur de l'une ou l'autre des modalités de gouvernance⁷³. De la même façon, lorsque la société choisit de conserver ou d'évoluer vers la réunion des fonctions de président et directeur général, prévoir un examen régulier des avantages et inconvénients du mode d'organisation retenu permet de mieux justifier le bien-fondé de ce choix, notamment à l'égard des investisseurs.

3.1.3.2 Dynamiques concomitantes au sein des conseils d'administration et de surveillance

Dans un second temps, l'AMF a étudié les évolutions à l'œuvre au niveau des conseils d'administration et de surveillance l'année même où le mandat du dirigeant mandataire social exécutif arrive à échéance. Son attention s'est particulièrement portée sur l'évolution de l'équilibre des pouvoirs, sujet au cœur des relations entre les différents organes de gouvernance d'une société.

3.1.3.2.1 Les modalités de présentation des informations relatives au conseil

De façon générale, il est particulièrement utile de pouvoir mettre en regard l'évolution du conseil d'administration ou de surveillance avec celle de la direction générale ou du directoire. À l'instar des années précédentes et conformément à la recommandation du code AFEP-MEDEF dans sa version révisée de juin 2018, l'AMF recommande donc la mise en place d'un tableau récapitulatif des changements intervenus dans la composition du conseil⁷⁴ : départ, nomination, reconduction, en indiquant notamment les modifications traduisant une diversification (en termes de féminisation, de nationalité ou d'expérience internationale).

L'AMF constate que la présentation, sous forme de tableau, de la composition des conseils d'administration ou de surveillance permet de disposer d'une vision d'ensemble des évolutions constatées ou attendues lorsque le mandat du dirigeant mandataire social exécutif est amené à être reconduit ou bien à évoluer.

Ainsi, l'ensemble des sociétés appliquent la recommandation de l'AMF de mettre en place un tableau récapitulatif mentionnant l'identité des administrateurs ainsi que la date de fin de mandat, la date d'arrivée au conseil d'administration et le cas échéant la date de renouvellement du dernier mandat. Ces éléments sont également indiqués dans les biographies présentant les administrateurs. Les sociétés fournissent des détails sur la composition du conseil qui permettent notamment d'établir l'expérience, les compétences et la disponibilité de chaque administrateur.

3.1.3.2.2 L'exercice de mandats intra-groupe et hors du groupe

Il est intéressant de constater, au sein de l'échantillon, que le nombre moyen de mandats détenus par des dirigeants mandataires sociaux exécutifs⁷⁵ dans des sociétés cotées s'établit à 1,63. La recommandation 18.2⁷⁶ du code AFEP-MEDEF est respectée par l'ensemble des sociétés étudiées. Ce chiffre passe à 5,75 mandats lorsque sont pris en compte les mandats détenus dans des sociétés non cotées, qu'elles appartiennent ou non au groupe de la société étudiée.

L'AMF note toutefois qu'environ 10 % des sociétés de l'échantillon ne fournissent pas une information claire sur les mandats détenus, soit parce qu'elles ne précisent pas les sociétés appartenant au groupe soit parce qu'elles indiquent seulement que le dirigeant exécutif est mandataire social de plusieurs filiales du groupe sans en préciser le nombre exact. Il serait donc préférable que cette information soit clairement indiquée de façon à pouvoir apprécier dans quelle mesure la recommandation 18.1⁷⁷ du code AFEP-MEDEF relative au nombre de mandats détenus par les mandataires sociaux est prise en compte par la société. Plus généralement, à l'instar des

⁷³ § 1.2.4 sur l'évolution et la cohérence du mode de gouvernance des sociétés cotées, 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 (DOC-2012-02), novembre 2017.

⁷⁴ § 1.1.4 sur la composition du conseil, 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 (DOC - 2012- 02), novembre 2017.

⁷⁵ Que leur mandat soit arrivé à échéance ou non cette année.

⁷⁶ Un dirigeant mandataire social exécutif ne doit pas exercer plus de deux autres mandats d'administrateur dans des sociétés cotées extérieures à son groupe, y compris étrangères.

⁷⁷ Recommandation 18.1 : « L'administrateur consacre à ses fonctions le temps et l'attention nécessaires ».

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

L'AMF s'est également interrogée sur la proportion de sociétés qui prévoient des règles spécifiques de cumul de mandats pour le président du conseil d'administration ou de surveillance. Il importe, en effet, que la disponibilité de ce dernier soit assurée, compte tenu de ses responsabilités nombreuses et plus consommatrices de temps que celles qui sont dévolues à un administrateur. À ce titre, une société de l'échantillon reprend par exemple dans son règlement intérieur la recommandation 18.3 du code AFEP-MEDEF, selon laquelle « *en ce qui concerne le dirigeant mandataire social non exécutif, le conseil peut formuler des recommandations spécifiques en la matière eu égard à son statut et aux missions particulières qui lui ont été confiées* », sans toutefois avoir jusqu'à présent concrétisé cette possibilité.

3.1.3.2.3 L'équilibre des pouvoirs au sein du conseil

L'AMF relève que l'enjeu d'équilibre des pouvoirs au sein du conseil n'est plus un thème développé par les sociétés dans leur document de référence dans le seul cas de réunion des fonctions de président et de directeur général. Certaines sociétés consacrent, en effet, un paragraphe d'explication des mécanismes destinés à garantir l'indépendance et l'objectivité du conseil dans les cas où la structure de gouvernance retenue est duale ou bien, dans le cas d'une structure moniste, lorsque les fonctions de président et directeur général sont dissociées.

21 sociétés de l'échantillon fournissent ainsi des explications sur les mécanismes mis en place pour garantir l'équilibre des pouvoirs alors que seulement 10 de ces sociétés ont un président-directeur général à leur tête. À titre d'exemple notable, 3 sociétés parmi ces dernières ont choisi de nommer un administrateur référent au sein de leur conseil et également de souligner le maintien d'un taux d'indépendance du conseil élevé pour deux d'entre elles.

L'AMF relève que certaines sociétés vont au-delà de sa recommandation qui préconise 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* ».

Les missions du président du conseil et les « executive sessions »

Le gouvernement d'entreprise déterminant les modalités de gestion et de contrôle des entreprises ainsi que les relations entre la direction d'une société et son conseil d'administration, il apparaît essentiel de disposer d'une transparence étendue sur les missions et pouvoirs des présidents de conseil d'administration et de surveillance pour veiller au fonctionnement efficace des organes sociaux, notamment de la direction générale⁷⁸.

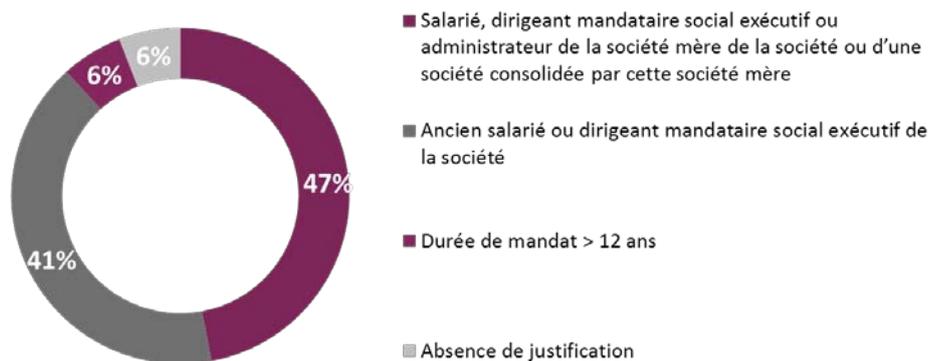
Ainsi, au sein de l'échantillon, parmi les 22 sociétés ayant adopté une structure duale, ou « moniste » (conseil d'administration) mais avec dissociation des fonctions de président et directeur général, seules 5 sociétés qualifient leur président du conseil d'administration ou de surveillance d'indépendant. L'AMF relève que l'ensemble des sociétés, à l'exception d'une seule, fournissent des explications justifiant la qualification retenue ainsi que des détails concernant les missions remplies par le président :

- 8 sociétés qualifient leur président de non-indépendant car il est salarié, dirigeant mandataire social exécutif ou administrateur de la société mère de la société ou d'une société consolidée par cette société mère ;
- 7 sociétés qualifient leur président de non-indépendant compte tenu de sa qualité d'ancien salarié ou dirigeant mandataire social exécutif de la société. Il est intéressant de noter que certaines sociétés apprécient le délai de 5 ans de manière plus exigeante et choisissent de maintenir le caractère non-indépendant du président y compris lorsque ses fonctions antérieures de dirigeant mandataire social exécutif remontent à plus de 5 ans ;

⁷⁸ § 1.2.6 sur le statut et le rôle du président non exécutif, 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 (DOC – 2012-02), novembre 2017.

- 1 société qualifie son président de non-indépendant du fait de la durée de son mandat qui excède 12 ans. Ce critère est également retenu cumulativement avec un autre par 2 sociétés ;
- 1 société n'explique pas pourquoi elle considère son président du conseil d'administration comme non indépendant.

Justification de la non-indépendance du président



Source AMF

À ce titre, et comme c'est le cas du président du conseil d'administration, l'AMF recommande que les sociétés anonymes à directoire et conseil de surveillance qui considèrent leur président du conseil de surveillance comme indépendant le justifient de manière étayée et adaptée à la situation particulière de la société⁷⁹.

De la même façon, et conformément à la recommandation 3.2 du code AFEP-MEDEF⁸⁰, la description des missions et pouvoirs attribués au président du conseil représente une information importante afin d'évaluer l'équilibre des pouvoirs au sein du conseil. Or, l'AMF relève que, parmi les 17 sociétés n'ayant pas de président indépendant, plus d'un tiers (*i.e.* 6 sociétés) ne décrit pas les missions et pouvoirs qui lui sont conférés.

À l'instar des années précédentes, l'AMF note que les missions du président les plus courantes sont la représentation du conseil ainsi que l'organisation et la direction de ses travaux, conformément aux missions et pouvoirs que la loi lui accorde⁸¹. À ces fins, il fixe l'ordre du jour des réunions du conseil, entretient un dialogue régulier avec la direction et les administrateurs et s'assure que ceux-ci sont en mesure de remplir leurs missions. Il coordonne enfin les travaux du conseil d'administration ou de surveillance avec ceux des comités spécialisés.

D'autres mécanismes d'équilibre des pouvoirs peuvent également être mis en place comme, par exemple, des réunions du conseil d'administration tenues hors la présence des dirigeants mandataires sociaux exécutifs, pratique connue sous l'expression « *executive session* », ainsi que le code AFEP-MEDEF le préconise dans sa recommandation 10.3⁸².

Cette pratique est largement répandue puisque 38 sociétés (soit 88 % de l'échantillon) ont organisé de telles réunions. Ces « *executive sessions* » sont l'occasion de débattre, hors la présence des intéressés, des

⁷⁹ § 1.1.13 sur le président du conseil, 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 (DOC – 2012-02), novembre 2017.

⁸⁰ Recommandation 3.2 : « *en cas de 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* ».

⁸¹ Cf. art. L. 225-51 et L. 225-81 du code de commerce, respectivement pour le président du conseil d'administration et le président du conseil de surveillance.

⁸² Recommandation 10.3 : « *Il est recommandé d'organiser chaque année une réunion hors la présence des dirigeants mandataires sociaux exécutifs* ».

performances des dirigeants mandataires sociaux et de leur rémunération. Parmi les 5 sociétés qui n'ont pas mis en place formellement ce type de réunions, 3 sociétés indiquent toutefois que les discussions portant sur les performances et les conditions de rémunération des dirigeants et mandataires sociaux exécutifs ont eu lieu hors leur présence, ce qui semble conforme à l'esprit des recommandations 10.3, 17.3 et 24.1.1 du code AFEP-MEDEF⁸³.

Néanmoins, une société ne respecte ni la lettre ni l'esprit du code AFEP-MEDEF. Le document de référence de **BIOMERIEUX** mentionne le non-respect de la recommandation 10.3 du code AFEP-MEDEF et précise que la mise en place de telles réunions a été jugée par les membres du conseil comme « *inopportune compte tenu de la liberté de parole et (de) la qualité des échanges au sein du conseil* », ce qui ne paraît pas constituer une explication suffisante, *a fortiori* lorsque les fonctions de président et directeur général ne sont pas dissociées.

L'AMF relève également le cas d'une autre société au sein de laquelle « *le directeur général a été présent à toutes les séances [du conseil d'administration] ce qui a permis aux membres du conseil d'entendre son point de vue sur les sujets importants et de lui poser toutes questions qu'ils jugeaient utiles* » tandis que « *la partie de la réunion du conseil d'administration relative à la détermination de la rémunération et de la performance du directeur général se tient hors de sa présence* ». Sans préjuger de son utilité, la présence d'un mandataire social exécutif à toutes les séances du conseil d'administration, alors qu'il n'en est en l'espèce pas membre, peut compromettre l'objectivité des travaux du conseil d'administration au regard de certaines de ses missions telles que définies dans le règlement intérieur de la société, notamment lorsqu'il doit évaluer la façon dont les dirigeants effectifs ont mis en œuvre les dispositifs de surveillance.

La mise en place et les missions de l'administrateur référent

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. Si le code AFEP-MEDEF, dans sa version de novembre 2016, recommandait qu'il soit indépendant⁸⁴, la version révisée du code de juin 2018 insiste davantage sur le fait que cet administrateur soit désigné « *parmi les administrateurs indépendants* »⁸⁵.

Au sein de l'échantillon, 20 sociétés – soit un peu moins de la moitié - ont choisi de mettre en place un administrateur référent au sein du conseil. Il est qualifié d'indépendant, en application de la recommandation 8.5 du code AFEP-MEDEF dans 18 sociétés, soit dans plus de 90 % des cas. Il est également intéressant de noter que la nomination d'un administrateur référent s'inscrit dans un contexte de réunion des fonctions dans 65 % des cas – soit 13 sociétés. Parmi les sociétés qui n'ont pas mis en place de fonction d'administrateur référent, l'AMF relève que 7 sociétés sont dans une configuration de non dissociation des fonctions.

Ainsi, une proportion significative de sociétés ayant un autre mode de gouvernance a estimé utile de mettre en place ce statut. 5 sociétés ont nommé un administrateur référent alors que les fonctions de président et directeur général sont dissociées. L'une de ces sociétés indique dans son document de référence qu'elle a choisi de nommer un administrateur référent concomitamment à sa décision de dissocier les fonctions de président et directeur général en juillet 2017 car « *la nomination d'un administrateur référent est apparue comme étant le moyen d'assurer un bon équilibre des relations entre les administrateurs, le président du conseil d'administration et la direction générale* », étant précisé que le président du conseil est considéré non-indépendant par la société.

Par ailleurs, 2 sociétés ayant une structure duale ont également mis en place cette fonction. L'une de ces sociétés explique par exemple que le membre référent du conseil a « *la responsabilité d'animer le groupe des membres*

⁸³ Recommandation 10.3 : « *Il est recommandé d'organiser chaque année une réunion hors la présence des dirigeants mandataires sociaux exécutifs* ». Recommandation 17.3 : « *Lors de la présentation du compte rendu des travaux du comité des rémunérations, il est nécessaire que le conseil délibère sur les éléments de rémunération des dirigeants mandataires sociaux hors la présence de ceux-ci* ». Recommandation 24.1.1 : « *Le conseil débat des performances des dirigeants mandataires sociaux exécutifs, hors la présence des intéressés* ».

⁸⁴ Recommandation 6.3 : « *Il est recommandé que l'administrateur référent soit indépendant* ».

⁸⁵ Recommandation 3.2 : « *Le conseil peut désigner un administrateur référent parmi les administrateurs indépendants, notamment lorsqu'il a été décidé de l'unicité des fonctions* ».

indépendants du Conseil de Surveillance et d'organiser des réunions de ces membres » tandis que l'autre société lui confère des missions relativement larges, qu'il s'agisse d'exercer « *une action préventive en matière de conflits d'intérêts* » ou bien de répondre aux demandes des actionnaires et de se rendre disponible pour les rencontrer.

L'AMF relève par ailleurs un exemple de société au sein de l'échantillon qui n'a pas reconduit la fonction d'administrateur référent, créée en 2016, après avoir opté pour la dissociation des fonctions de président et directeur général au cours de l'année 2017 et nommé l'ancien administrateur référent à la fonction de président du conseil d'administration.

Ces différents cas observés témoignent de la flexibilité dont les sociétés disposent pour répondre notamment à la problématique de la prévention des conflits d'intérêts. Quelle que soit la solution retenue, il apparaît important que le conseil motive sa décision, conformément à ce que préconise la recommandation 3.3 du code AFEP-MEDEF.

L'AMF appelle à la plus grande prudence, s'agissant de l'administrateur référent, sur le non-respect de certains critères de qualification de l'indépendance tels que définis par le code AFEP-MEDEF ou sur le choix d'un administrateur référent non indépendant, notamment du fait des missions de gestion des conflits d'intérêts qu'il peut être conduit à assurer. L'AMF constate ainsi que :

- une société a choisi de nommer un administrateur non-indépendant (car représentant un actionnaire de référence) comme administrateur référent au motif qu'il « *détient une grande expérience du secteur et de la gouvernance* », explication qui semble insuffisante au regard de la situation de potentiel conflit d'intérêts dans laquelle se trouve cet administrateur et des missions qui lui sont conférées selon le règlement intérieur (i.e., « *examiner tout particulièrement les situations de conflits d'intérêts, même potentiel, qui pourraient, le cas échéant, concerner les Administrateurs ou le Président du Conseil d'administration au regard de l'intérêt social de la Société, que ce soit dans le cadre de projets opérationnels, d'orientations stratégiques ou de conventions spécifiques* ») ;
- de même, l'administrateur référent de la société **VINCI**, certes considéré comme non indépendant, entretenait, jusqu'à l'assemblée générale de 2018, une relation d'affaires significative avec la société pour des missions de conseil rémunérées à hauteur de 300.000 € par an, rémunération qui semble pouvoir entrer en contradiction avec certaines de ses missions d'administrateur référent, parmi lesquelles la gestion des conflits d'intérêts au sein du conseil. De surcroît, la nature même des missions qui lui étaient conférées au titre de cette convention de prestation de service a conduit à s'interroger sur le potentiel conflit d'intérêts qui pourrait en résulter, ainsi que sur sa proximité avec des fonctions de président non exécutif, puisque ces missions consistent notamment à accompagner la direction générale dans des « *missions de représentation en France et à l'étranger* » et à « *apporter ses conseils aux opérationnels du Groupe en les accompagnant dans leurs démarches commerciales* ». La résolution portant sur l'approbation de la convention de prestation de services ayant été rejetée par l'assemblée générale des actionnaires, la société a indiqué dans un communiqué de presse⁸⁶ en date du 1^{er} août 2018 que cette convention a été résiliée.

Au regard de certaines des missions régulièrement conférées à l'administrateur référent, il apparaît cohérent que l'administrateur référent ne se trouve pas dans une situation de conflit d'intérêt potentiel. L'AMF relève en effet que les sociétés chargent l'administrateur référent de missions et attributions relatives :

- au fonctionnement du conseil :
 - veiller au respect du règlement intérieur et au bon fonctionnement des organes de gouvernance ;
 - gérer les conflits d'intérêts ;
 - piloter ou accompagner la supervision de l'évaluation annuelle du conseil ;

⁸⁶ Plus précisément, le groupe Vinci indique avoir été averti d'un dysfonctionnement informatique au sein du réseau bancaire ayant entraîné une erreur dans la comptabilisation des droits de vote exerçables lors de l'assemblée générale du 17 avril 2018. Du fait du *quorum* rectifié à la hausse qui en a résulté, la douzième résolution portant sur l'approbation de la convention de prestation de services a été rejetée.

- convoquer le conseil en des circonstances « exceptionnelles » ou ajouter d'un point à l'ordre du jour ;
 - organiser des « *executive sessions* » ;
 - être l'interlocuteur privilégié des administrateurs indépendants.
- aux interactions avec d'autres parties prenantes :
- organiser des rencontres avec les dirigeants de l'entreprise pour les administrateurs ;
 - être un interlocuteur pour les actionnaires.

L'implication de l'administrateur référent dans le dialogue actionnarial répond à une attente grandissante des investisseurs, comme l'a rapporté le HCGE dans son rapport d'activité d'octobre 2017⁸⁷. Un rapport publié en décembre 2017 au sujet du dialogue administrateurs-actionnaires aboutissait également au même constat⁸⁸. Si la pratique du dialogue actionnarial est largement répandue au Royaume-Uni et aux États-Unis du fait d'un contexte juridique moins contraignant, le HCGE a attiré l'attention des sociétés en 2017 sur quelques précautions à prendre pour que cette pratique s'inscrive harmonieusement dans le cadre juridique français. Rappelant qu' « *il appartient à chaque conseil de s'interroger sur les modalités du dialogue* », le HCGE indique qu'il peut être confié à un administrateur référent et insiste sur le fait que l'administrateur responsable de ce dialogue rende compte au conseil de l'exécution de sa mission.

Plus généralement, l'AMF note que toutes les sociétés de l'échantillon ayant nommé un administrateur référent communiquent clairement sur l'ensemble des missions et prérogatives qui lui incombent. Cependant, seules 7 sociétés, soit 1/3 des sociétés concernées, décrivent le bilan de l'administrateur référent dans un paragraphe dédié et rendent compte des missions qu'il a exercées au cours de l'année. L'enjeu d'une telle transparence est avant tout de permettre d'apprécier la nature des diligences et missions conduites dans ce cadre d'une part, et l'usage que l'administrateur référent a pu faire des prérogatives qui lui ont été reconnues d'autre part. Les sociétés peuvent légitimement exprimer des réticences à publier le détail de l'activité de cet administrateur dans la mesure où certains sujets prêtent à la confidentialité et à la prudence (par exemple sur le bon fonctionnement des organes de gouvernance). Cependant, il semble possible d'indiquer dans quelle mesure l'administrateur référent a été sollicité sur chacune des missions qui lui incombent sans remettre en question la confidentialité de leur contenu. Comme précisé dans sa recommandation consolidée, précitée⁸⁹, l'AMF considère que le bilan d'activité de l'administrateur référent devrait être présenté plus en détail au sein du rapport sur le gouvernement d'entreprise, de façon à garantir une information complète sur cette fonction bien particulière au sein du conseil.

Certaines sociétés indiquent que l'administrateur référent a été invité à présenter son activité à l'assemblée générale des actionnaires, ce qui représente une modalité de communication intéressante pour compléter une présentation au sein du rapport sur le gouvernement d'entreprise.

Une composition diversifiée

Comme le souligne la recommandation 6.1 du code AFEP-MEDEF, « *la qualité d'un conseil d'administration s'apprécie dans l'équilibre de sa composition ainsi que dans la compétence et l'éthique de ses membres* ». Chaque conseil est ainsi invité à s'interroger « *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, âge, qualifications et expériences professionnelles...)*⁹⁰ ».

En ce qui concerne le niveau d'indépendance du conseil, la recommandation 8.3 du code AFEP-MEDEF indique 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 contrôlées⁹¹, la part des*

⁸⁷ §3.5 sur le rôle des administrateurs dans le dialogue actionnarial, Rapport d'activité du HCGE, octobre 2017.

⁸⁸ Rapport de la commission dialogue administrateurs-actionnaires, Le club des juristes, décembre 2017.

⁸⁹ § 1.2.6 sur l'administrateur référent, 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 (DOC - 2012-02), novembre 2017.

⁹⁰ Recommandation 6.2 du code AFEP-MEDEF.

⁹¹ Au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce.

administrateurs indépendants doit être d'au moins un tiers ». Il est par ailleurs précisé que « *les administrateurs représentant les actionnaires salariés ainsi que les administrateurs représentant les salariés ne sont pas comptabilisés pour établir ces pourcentages* ».

Au sein de l'échantillon étudié, l'AMF constate que le taux moyen d'indépendance des conseils d'administration et de surveillance s'élève à 61 %⁹² tandis que la médiane s'établit à 58 % :

- le taux d'indépendance est resté constant pour 19 sociétés par rapport à celui de l'année précédente ;
- 15 sociétés ont fait progresser leur taux d'indépendance à la faveur de l'arrivée à l'échéance d'un ou plusieurs mandats, dont 5 sociétés pour lesquelles la proportion d'administrateurs indépendants a progressé de 23 % à 31 % ;
- il a baissé pour 7 sociétés, la diminution observée allant de 6 % à 16 %, sans toutefois compromettre la conformité de ces sociétés avec la recommandation 8.3 du code AFEP-MEDEF.

L'AMF relève également qu'en matière de représentation équilibrée des hommes et des femmes au sein des conseils, le taux moyen de féminisation du conseil s'élève à 45 % au sein de l'échantillon⁹³.

Comme les années passées, 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 :

- le taux moyen de féminisation des comités exécutifs des sociétés de l'échantillon s'établit à 17 % ;
- le taux moyen de féminisation chute à 7 % lorsqu'on s'attache à étudier la population des dirigeants mandataires sociaux exécutifs et non exécutifs de l'échantillon :
 - les conseils de 2 sociétés sont présidés par une femme ;
 - 2 sociétés ont nommé une femme au poste de dirigeante mandataire social exécutif.

À l'instar de ce que recommande le code AFEP-MEDEF, assurer une représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des instances dirigeantes peut relever de la compétence du conseil d'administration ou de surveillance⁹⁴.

3.1.3.2.4 Conclusion

Comme l'ont montré les différents constats établis, les évolutions au sein de la direction générale ou du directoire sont le plus souvent des facteurs de changement également au niveau des conseils d'administration et de surveillance. L'enjeu pour ces conseils est dès lors de garantir l'équilibre des pouvoirs et des relations avec leur(s) dirigeant(s) mandataire(s) social/socials exécutif(s).

Il est intéressant de noter que de nombreuses sociétés prêtent effectivement une attention particulière à expliciter de quelle manière l'équilibre des pouvoirs est assuré au sein du conseil. Les pratiques consistant à nommer un administrateur référent ou à tenir des sessions hors la présence des dirigeants mandataires sociaux exécutifs sont largement répandues. L'AMF constate toutefois une marge de progression en ce qui concerne la transparence des sociétés sur les activités menées par l'administrateur référent au cours de l'année écoulée.

⁹² Taux d'indépendance tel que présenté dans les documents de référence portant sur l'exercice clôt au 31 décembre 2017.

⁹³ Pour rappel, 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 (dite loi « Copé-Zimmerman ») imposait aux sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé que la proportion des administrateurs de chaque sexe soit au moins de 40 % à l'issue de la première assemblée générale ordinaire qui suit le 1^{er} janvier 2017.

⁹⁴ Recommandation 1.7 : « Il [le conseil] s'assure également que les dirigeants mandataires sociaux exécutifs mettent en œuvre une politique de non-discrimination et de diversité notamment en matière de représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des instances dirigeantes ».

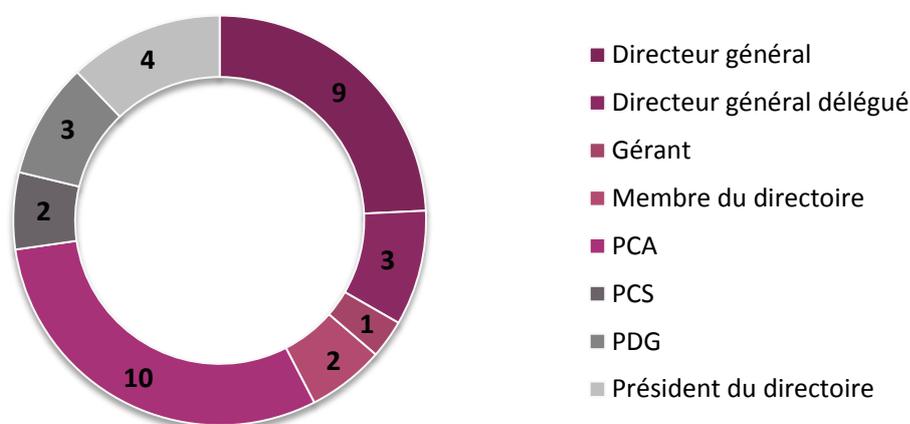
3.2 LA DÉTERMINATION DE LA RÉMUNÉRATION À L'OCCASION DES MOUVEMENTS DES DIRIGEANTS

3.2.1 La détermination de la rémunération à l'occasion de l'arrivée des dirigeants

Dans cette section est définie comme une arrivée un changement de dirigeant mandataire social ainsi que l'entrée au conseil d'administration ou de surveillance d'un nouveau mandataire social, le nouvel arrivant résultant d'un recrutement intra-groupe (changement de fonctions) ou externe.

Dans l'échantillon retenu, 34 arrivées de dirigeants mandataires sociaux ont été constatées dans 20 sociétés. Elles concernent les dirigeants suivants :

Arrivées par catégorie de dirigeants



Source AMF

À l'arrivée d'un dirigeant, le conseil d'administration ou de surveillance, sur proposition du comité de rémunération, détermine tous les éléments de rémunération, en vérifiant leur conformité au code auquel la société se réfère. L'analyse ci-après est menée au regard des recommandations du code AFEP-MEDEF, auquel se réfèrent toutes les sociétés de l'échantillon à l'exception de **DBV TECHNOLOGIES** qui se réfère au code Middlednext. Le conseil doit donc vérifier si ces éléments de rémunération sont conformes à la politique de rémunération de la société⁹⁵, décider du versement d'une éventuelle indemnité de prise de fonction⁹⁶, se prononcer sur le maintien ou non du contrat de travail⁹⁷ et sur la rémunération qui serait due à l'occasion d'un éventuel départ⁹⁸.

3.2.1.1 La conformité à la politique de rémunération

La loi dite « Sapin 2 » du 9 décembre 2016, qui a instauré la consultation des actionnaires sur les rémunérations des dirigeants, prévoit un vote annuel de l'assemblée générale sur les principes et critères de rémunération de certains nouveaux dirigeants⁹⁹ à l'occasion de chaque nouveau mandat (voir § 4.2.1). La loi prévoit désormais

⁹⁵ Recommandation 3.4.1.

⁹⁶ Recommandation 3.4.2.

⁹⁷ Recommandation 3.4.3.

⁹⁸ Recommandation 3.4.4.

⁹⁹ Pour les sociétés à conseil d'administration, la société doit faire voter la politique de rémunération appliquée aux présidents, directeurs généraux ou directeurs généraux délégués et pour les sociétés à directoire aux membres du directoire du conseil de surveillance et au directeur général unique. Pour les sociétés à directoire et conseil de surveillance, elles doivent faire voter la politique de rémunération appliquée aux membres du directoire, ou au directeur général unique, et aux membres du conseil de surveillance.

que la rémunération des dirigeants¹⁰⁰ est déterminée conformément aux principes et critères approuvés par l'assemblée générale¹⁰¹.

Il a ainsi été examiné si la politique de rémunération adoptée en 2017 a pu être appliquée aux nouveaux dirigeants de l'échantillon ou, lorsque cela n'a pas été le cas, quelle a été l'approche retenue par les sociétés concernées.

Parmi les 20 sociétés dans lesquelles une arrivée est constatée avant l'assemblée générale, une société a été exclue de l'analyse car sa politique de rémunération n'avait pas été approuvée par l'assemblée générale.

Sur les 19 autres sociétés, l'AMF relève que :

- 32 % des sociétés (6 sociétés) ont effectivement appliqué à leur nouveau dirigeant la politique de rémunération adoptée en 2017. Dans quatre cas, les nouveaux dirigeants conservaient les mêmes fonctions que les anciens. Les principes et critères de rémunération de 2017 ont été appliqués, les mêmes catégories de rémunérations ont été accordées aux nouveaux dirigeants et on constate même que les montants dus et versés ont été comparables, voire inférieurs, à ceux qui auraient été dus au précédent dirigeant.

À l'occasion d'une dissociation des fonctions en cours d'exercice, une autre société a versé au nouveau directeur général les mêmes éléments de rémunération que ceux initialement prévus pour le président directeur général. Le montant cumulé de la rémunération due et versée au nouveau directeur général et au nouveau président du conseil a représenté une somme inférieure au montant de la rémunération de l'ancien président directeur général. La société n'a ainsi pas souhaité attribuer de rémunération en décalage avec des montants qu'elle avait annoncés. Cette société indique expressément que les éléments de rémunération versés en 2017 ont été déterminés conformément aux principes et critères de rémunération votés par l'assemblée générale de 2017.

À l'occasion de la fusion des fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général en cours d'exercice, une dernière société a maintenu inchangée en 2017 la rémunération de son président du conseil d'administration devenu président directeur général. Des ajustements de la rémunération, avec une augmentation de la part variable, ont ensuite été apportés dans le cadre de la politique de rémunération de 2018. Le directeur général délégué, nommé le 13 octobre 2017, n'a quant à lui perçu aucune rémunération au titre de son mandat en 2017 (cette fonction n'existait pas antérieurement au sein de la société). Sa rémunération en tant que directeur financier est ainsi présentée mais non soumise au vote sur les rémunérations.

- 68 % des sociétés de l'échantillon (soit 13 sociétés) ont donné une date de prise d'effet à la nomination de leurs nouveaux dirigeants postérieure à la clôture de 2017 afin que la politique de rémunération approuvée par l'assemblée générale en 2018 s'applique. Parmi ces sociétés, 5 ont donné une date de prise d'effet postérieure à la date de l'assemblée générale approuvant la nouvelle politique de rémunération. 2 sociétés ont nommé leur dirigeant avant l'assemblée générale avec une date de prise d'effet postérieure à l'assemblée générale. Dans le cas de la société **NATIXIS**, le changement de dirigeant ayant été annoncé peu de temps avant l'assemblée, la société a publié un rapport complémentaire du conseil d'administration sur le gouvernement d'entreprise pour ajuster la politique de rémunération du nouveau dirigeant.

Enfin, dans le cas d'une société de l'échantillon dont le départ de l'ancien dirigeant avait été anticipé sans que le nom de son successeur soit connu au moment de l'assemblée générale 2018, la société a anticipé ce changement par une politique de rémunération assez précise sur la rémunération totale, en indiquant que cette rémunération

¹⁰⁰ Article L. 225-37-2 du code de commerce.

¹⁰¹ Plus précisément, l'article L. 225-37-2 du code de commerce précise que : « 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 ».

est établie par comparaison à la médiane de douze sociétés françaises et internationales comparables dont le nom était divulgué. Cette politique est ensuite peu détaillée quant à sa structure.

3.2.1.2 L'indemnité de prise de fonction

Lorsque le dirigeant mandataire social exécutif vient d'une société extérieure au groupe, le conseil d'administration ou de surveillance se prononce également sur l'attribution d'une éventuelle indemnité de prise de fonction. La recommandation 24.4 du code AFEP-MEDEF prévoit ainsi qu'« *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* ».

Une seule société de l'échantillon a prévu le versement d'une telle indemnité pour un montant de 250 000 € à son nouveau directeur général. Elle fournit les explications suivantes dans son document de référence : cette indemnité est « *destinée à compenser les dépenses et pertes liées à son déménagement des États-Unis et à son installation en France ainsi que la perte des avantages dont il bénéficiait dans ses précédentes fonctions et qui ne seraient pas globalement compensés par les conditions régissant ses nouvelles fonctions* ». La société ajoute que « *cette indemnité serait versée, sur décision du Conseil d'administration statuant sur la base des justificatifs remis à la Société* ». Ces explications semblent satisfaisantes dans un tel contexte et eu égard au montant versé.

3.2.1.3 Le maintien du contrat de travail

Lorsqu'un salarié devient dirigeant mandataire social exécutif de l'entreprise, la recommandation du code AFEP-MEDEF recommande « *de mettre fin au contrat de travail qui le lie à la société ou à une société du groupe, soit par rupture conventionnelle, soit par démission*¹⁰² ». Il prévoit également que « *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* »¹⁰³.

L'AMF considère dans sa recommandation DOC-2012-02¹⁰⁴ que « *l'ancienneté du dirigeant en tant que salarié au sein de la société et sa situation personnelle peuvent justifier le maintien du contrat de travail d'un dirigeant. Cependant, l'AMF considère 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)* ».

Le HCGE avait indiqué en 2015 être en accord avec l'AMF sous réserve des explications apportées et précise que « *la meilleure solution reste celle adoptée par certaines sociétés, qui ont amendé le contrat de travail des intéressés pour le rendre conforme aux conditions du Code* ».

Dans les sociétés de l'échantillon, l'AMF constate que 11 % des nouveaux dirigeants qui auraient dû mettre fin à leur contrat de travail l'ont maintenu en le suspendant. Les sociétés justifient ce non-respect du code en se référant à l'ancienneté du nouveau dirigeant au sein de la société (respectivement 11, 18 et 19 ans). Une société ajoute que « *la solution consistant à mettre fin au contrat de travail par rupture conventionnelle ou par démission*

¹⁰² Lorsque le contrat de travail est maintenu, celui-ci est suspendu selon la jurisprudence.

¹⁰³ L'AMF, contrairement au code AFEP-MEDEF, considère dans sa recommandation DOC-2012-02 que la règle de non-cumul du mandat social avec un contrat de travail devrait également s'appliquer aux salariés exerçant des fonctions de dirigeant mandataire social dans une filiale cotée et bénéficiant d'un contrat de travail conclu avec la société mère de cette filiale. Il apparaît en effet légitime que le dirigeant de la filiale cotée soit également soumis au code et que l'émetteur explique, s'il y a lieu, les raisons qui motivent sa décision de maintenir le contrat de travail avec la société mère, selon le principe « appliquer ou expliquer ». Dans ce cas, il semble cohérent que le titulaire du contrat de travail ne bénéficie pas d'indemnités de fin de mandat s'il demeure salarié au sein du groupe.

¹⁰⁴ Recommandation AMF DOC-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.

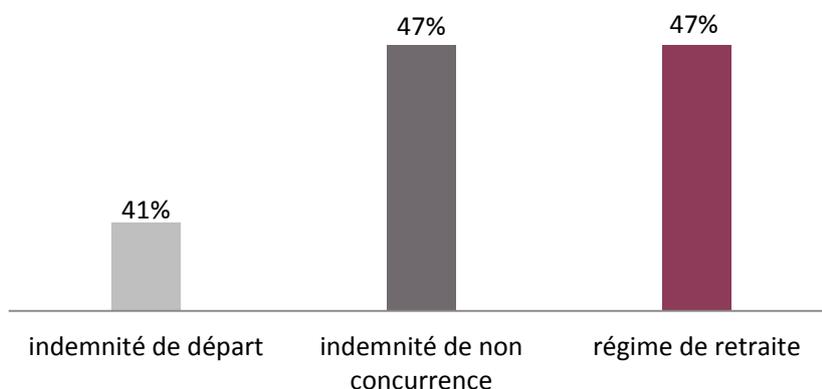
n'a pas été retenue car il a semblé inéquitable au Comité des Rémunérations et de Sélection de remettre en cause le régime de protection sociale (retraite) dont bénéficie le dirigeant depuis qu'il a rejoint la société ».

Malgré les justifications apportées, ce pourcentage de non-conformité au code reste relativement élevé. L'AMF rappelle que dans son rapport d'activité pour 2015, le Haut comité avait précisé que des explications sur les avantages procurés par le maintien d'un contrat de travail devaient être fournies afin de « permettre aux actionnaires de s'assurer que ce maintien ne génère pas de non-conformité aux autres dispositions du code », notamment en ce qui concerne les indemnités de départ¹⁰⁵. Cependant, les sociétés de l'échantillon n'apportent pas toujours ces précisions.

3.2.1.4 L'approbation des engagements pris au profit des dirigeants

À l'occasion de l'arrivée des dirigeants, le conseil d'administration conclut un certain nombre d'engagements au profit des dirigeants. Il s'agit notamment d'éléments de rémunération susceptibles d'être dus à l'occasion ou postérieurement au départ et, plus rarement, de contrats de prestations de services. Parmi les nouveaux dirigeants des sociétés de l'échantillon, sont ainsi concernés, selon le type de rémunération, entre 41 % et 47 % des dirigeants¹⁰⁶.

Pourcentage de nouveaux dirigeants bénéficiant d'une indemnité susceptible d'être due à l'occasion ou postérieurement au départ



Source AMF

Les éléments de rémunération susceptibles d'être dus à l'occasion ou postérieurement au départ étant potentiellement très significatifs, l'AMF relève que de nombreuses dispositions encadrent ces éléments de rémunération (cf. annexe 3). Une analyse détaillée de la conformité au code est faite dans la partie consacrée aux départs.

L'une des questions qui se pose au moment de la conclusion de l'indemnité de départ est de savoir si une telle indemnité peut être prévue et selon quel *quantum*, en cas de départ contraint au cours des deux premières

¹⁰⁵ Rapport d'activité 2015 du Haut comité de gouvernement d'entreprise, p. 20. À noter également que l'article L. 225-22-1 du code de commerce prévoit également qu'en cas de nomination aux fonctions de président, de directeur général ou de directeur général délégué d'une personne liée par un contrat de travail à la société ou à toute société contrôlée ou qui la contrôle au sens des II et III de l'article L. 233-16, les dispositions dudit contrat correspondant, le cas échéant, à des éléments de rémunération, des indemnités ou des avantages susceptibles d'être dus à raison de la cessation ou du changement de ces fonctions, ou postérieurement à celles-ci, sont soumises au régime des conventions réglementées prévu par l'article L. 225-42-1 du code de commerce et doit donc être soumis à l'approbation de l'assemblée générale.

¹⁰⁶ Les dirigeants sont définis dans ce paragraphe comme étant les présidents, directeurs généraux, directeurs généraux délégués et membres du directoire.

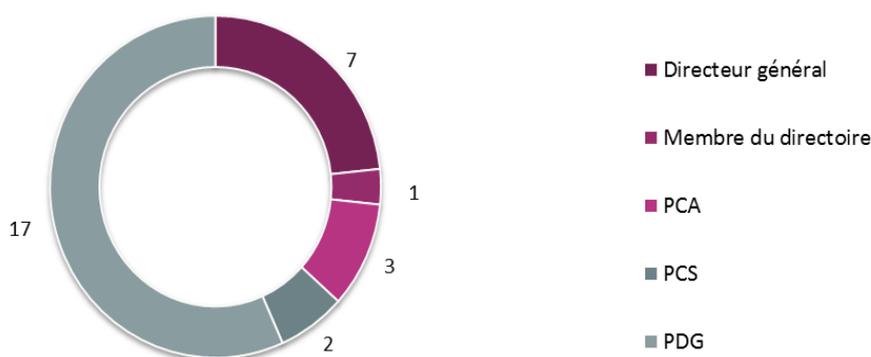
années, dans la mesure où la recommandation 24.5.1 du code AFEP-MEDEF précise que « *les conditions de performance fixées par les conseils pour ces indemnités doivent être appréciées sur deux exercices au moins* ». Or, dans les sociétés de l'échantillon, 14 nouveaux dirigeants susceptibles de se voir octroyer une indemnité de départ pourraient en bénéficier en cas de départ contraint au cours des deux années suivant leur nomination. Les sociétés devraient expliquer en quoi les indemnités qui pourraient être versées au cours des deux premières années sont conformes au code, y compris lorsque leur montant est progressif (100% de l'indemnité ne devrait pouvoir être perçue qu'après des performances ayant été appréciées sur deux exercices).

3.2.2 La rémunération à l'occasion du renouvellement du mandat des dirigeants

Dans cette section, est définie comme un renouvellement la confirmation dans son mandat social d'un dirigeant en sa qualité de dirigeant ou en sa qualité d'administrateur alors qu'il demeure dirigeant.

Dans l'échantillon, 30 reconductions de mandats concernant 27 sociétés ont été constatées en 2018. Deux dirigeants appartenant à deux sociétés de l'échantillon ont un mandat à durée indéterminée et ne sont donc pas soumis à cette procédure de renouvellement. Les dirigeants concernés sont les suivants :

Nombre de renouvellements par catégorie de dirigeants



Source AMF

L'AMF constate que :

- la rémunération des dirigeants évolue peu à l'occasion de ce renouvellement ;
- l'article L. 225-42-1 du code de commerce requiert à chaque renouvellement du mandat des présidents, directeurs généraux, directeurs généraux délégués, membres du directoire, la réapprobation par l'assemblée générale des indemnités de départ et engagements de retraite à prestations définies relevant de l'article L. 137-11 du code de la sécurité sociale.

Quatre sociétés de l'échantillon se contentent de soumettre à l'assemblée des actionnaires l'approbation du rapport des commissaires aux comptes, et non l'approbation spécifique des indemnités de départ et engagements de retraite, comme le requiert l'article L. 225-42-1 du code de commerce.

D'autres sociétés vont cependant au-delà des dispositions légales, puisqu'elles soumettent annuellement à l'approbation du conseil d'administration et de l'assemblée générale, les conventions réglementées relatives à la rémunération des dirigeants les plus significatives, y compris en l'absence de modification des termes ou de renouvellement de ces conventions. C'est par

exemple le cas de la société **BOUYGUES** qui soumet chaque année au conseil d'administration et aux actionnaires la convention de prestation de services conclue avec sa société-mère.

- lorsque des engagements tels que les indemnités de départ, les retraites et les indemnités de non-concurrence perdurent sur plusieurs années, le conseil devrait procéder à un examen régulier de ces rémunérations et se prononcer sur la conformité de ces mêmes éléments chaque année. En cas d'évolution du code AFEP-MEDEF, certains engagements conformes à la précédente version du code peuvent devenir non-conformes à la nouvelle version sans qu'il y ait pour autant d'obligation de se mettre en conformité avec cette dernière.

Dans son guide d'application du code AFEP-MEDEF, le HCGE a par exemple précisé que la recommandation selon laquelle le conseil doit prévoir une stipulation l'autorisant à renoncer à la mise en œuvre de l'accord de non-concurrence du dirigeant ne s'applique qu'aux accords conclus postérieurement au 16 juin 2013. De même, s'agissant des retraites à prestation définie, le nouveau code publié en 2018 précise que « *sauf lorsqu'elle a pour objet de compenser la perte de droits potentiels dont le bénéficiaire a déjà été soumis à des conditions de performance, l'attribution d'avantages ou de rémunérations destinés à constituer un régime de retraite supplémentaire est soumise à de telles conditions. Cette recommandation s'applique aux régimes institués à compter de la publication du code révisé en juin 2018* ».

Dans ce cas, la société devrait s'interroger sur la possibilité et l'opportunité d'une mise en conformité avec l'ensemble des dispositions du nouveau code. À l'occasion du renouvellement des dirigeants, cette mise en conformité se révèle d'autant plus importante que l'approbation de l'assemblée générale est également requise à chaque renouvellement du mandat des présidents, directeurs généraux, directeurs généraux délégués et membres du directoire.

Dans le cadre de la démarche « appliquer ou expliquer », présentée dans son rapport sur le gouvernement d'entreprise, **le conseil d'administration devrait en outre systématiquement expliquer tous les écarts par rapport au code dans sa version en vigueur, en précisant le cas échéant pourquoi la société n'a pas choisi de mettre en conformité un engagement conclu avant l'entrée en vigueur des nouvelles dispositions du code. À défaut d'une telle explication, l'information fournie serait parcellaire et peu comparable d'une société à l'autre.**

Recommandation

L'AMF recommande que le conseil procède à un examen régulier des éléments de rémunération susceptibles d'être dus à l'occasion ou postérieurement au départ et qu'il s'interroge sur la possibilité et l'opportunité d'une mise en conformité avec de nouvelles dispositions du code.

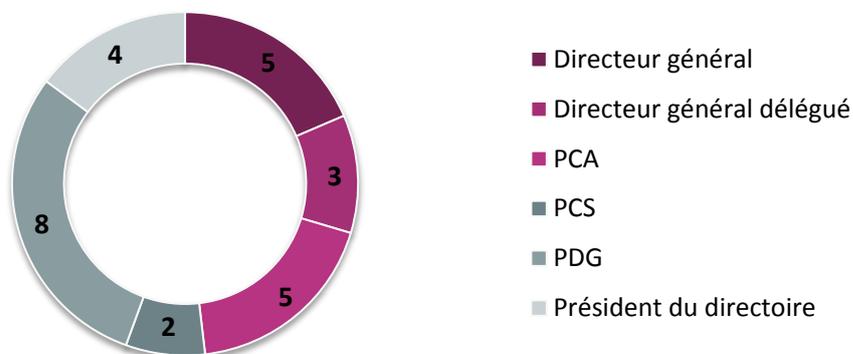
Dans le cadre de la démarche « appliquer ou expliquer », présentée dans son rapport sur le gouvernement d'entreprise, le conseil d'administration ou le conseil de surveillance devrait en outre systématiquement expliquer tous les écarts par rapport au code dans sa version en vigueur, en précisant, le cas échéant, pourquoi la société n'a pas choisi de mettre en conformité un engagement conclu avant l'entrée en vigueur des nouvelles dispositions du code.

3.2.3 Les sommes versées à l'occasion du départ des dirigeants

Le départ est un moment clé en matière de rémunération et de la communication des sociétés, à l'occasion duquel les engagements antérieurement pris par la société envers le dirigeant se matérialisent. C'est également le moment où il est constaté si les sommes versées sont réellement conformes aux dispositions du code et notamment si elles étaient suffisamment intelligibles dans les documents de référence antérieurement publiés.

27 cessations de mandats de dirigeants mandataires sociaux concernant 20 sociétés ont été constatées dans les sociétés de l'échantillon. Elles concernent les dirigeants suivants :

Nombre de départs par catégorie de dirigeants



Source AMF

3.2.3.1 L'information au moment du départ

La recommandation 24.5.2 du code AFEP-MEDEF prévoit que lorsqu'un dirigeant mandataire social quitte la société, les conditions financières de son départ sont détaillées de manière exhaustive et publiées. L'AMF recommande en complément que ces informations soient rendues publiques via un communiqué de presse diffusé de façon effective et intégrale au sens de l'article 221-3 du règlement général de l'AMF¹⁰⁷.

Le contenu de l'information est précisé par la recommandation du code susvisé : « [...] 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 ».

L'AMF recommande également que ces informations incluent la valorisation des éléments attribués au dirigeant mais non encore versés¹⁰⁸.

Si toutes les sociétés de l'échantillon publient un communiqué pour expliquer les évolutions de la gouvernance, seulement 35 % (soit 7 sociétés) ont publié un communiqué sur les conditions financières du départ. 13 sociétés ont ainsi estimé qu'elles n'avaient pas à communiquer.

L'AMF constate qu'il s'agit de départs de dirigeants mandataires sociaux non exécutifs ou de départs à l'occasion desquels le ou les dirigeants quittant l'entreprise ne percevaient pas d'indemnités de départ ou de non-

¹⁰⁷ Recommandation AMF DOC-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.

¹⁰⁸ Recommandation AMF DOC-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.

concurrence¹⁰⁹. Seulement 3 sociétés ont en effet versé une indemnité de départ et 4 ont versé une indemnité de non-concurrence. L'AMF rappelle que le code s'applique au départ de tout dirigeant mandataire social. Et, même lorsqu'aucune indemnité n'est versée à l'occasion ou postérieurement au départ, la société prend des décisions telles que celle de ne pas en verser. Il est important pour le marché de le savoir. De même, il est important de communiquer sur le bénéfice de la retraite (cf. § 3.2.3.6 du présent rapport) et de motiver le versement des rémunérations variables à long terme. (cf. § 3.2.3.3).

L'AMF relève que lorsqu'un communiqué est diffusé, son contenu est très souvent conforme à la recommandation du code. Cependant, aucune valorisation des éléments attribués mais non encore versés aux dirigeants n'est fournie. Ce communiqué est diffusé en deux temps : au moment de la décision du conseil prenant acte du départ, puis postérieurement à l'assemblée générale qui valide le montant de la rémunération variable et permet ainsi de calculer les indemnités de départ et les sommes dues au titre de la retraite. Il est cependant souvent difficile à trouver sur le site internet des sociétés et il ne fait pas systématiquement l'objet d'une diffusion effective et intégrale. **L'AMF rappelle donc aux sociétés qu'il est important de faire un communiqué de presse au moment du départ et de le diffuser de façon effective et intégrale. Lorsqu'aucun communiqué n'est diffusé, cette information est alors fournie uniquement dans le document de référence, parfois plusieurs mois après le départ.**

3.2.3.2 Le départ contraint

Dans leur communiqué annonçant les changements de gouvernance, les sociétés de l'échantillon motivent les départs par la retraite (5 sociétés), des changements de gouvernance (4 sociétés), des « *raisons personnelles* » (4 sociétés) et des décisions du conseil ou du directoire (3 sociétés). Certaines ne donnent aucune précision.

La recommandation 24.5.1 du code AFEP-MEDEF précise qu' « *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. 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* ». Cette même recommandation précise que « *les conditions de performance [...] 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* ».

Ainsi, le code prévoit qu'aucune indemnité de départ n'est due en cas de départ volontaire ou lorsque le dirigeant est en situation d'échec. En cas de départ contraint, le dirigeant peut en revanche recevoir une indemnité de départ.

Cette notion de départ contraint est interprétée différemment selon les sociétés et les circonstances. Dans le cas d'un mandataire social exécutif qui a cessé ses fonctions pour devenir administrateur ou membre du conseil de surveillance, une société a considéré qu'il s'agissait d'un départ contraint tandis qu'une autre société a considéré que cela ne l'était pas.

¹⁰⁹ L'information sur le versement des indemnités de départ et engagements de retraite à prestations définies, répondant aux caractéristiques des régimes mentionnés à l'article L. 137-11 du code de la sécurité sociale, est en revanche toujours rendue publique dans les conditions prévues par la loi et le décret. Pour rappel, l'article L. 225-42-1 du code de commerce précise qu' « aucun versement, de quelque nature que ce soit, ne peut intervenir avant que le conseil d'administration ne constate, lors ou après la cessation ou le changement effectif des fonctions, le respect des conditions prévues ». Cette décision est rendue publique sur le site internet de la société, selon les modalités prévues aux articles R. 225-34-1 et R. 225-90-1 du code commerce, dans un délai maximum de cinq jours suivant la réunion du conseil d'administration ou du conseil de surveillance au cours de laquelle elle a été prise. Elle y est consultable au moins jusqu'à la prochaine assemblée générale ordinaire. Tout versement effectué en méconnaissance de ces dispositions est nul de plein droit.

Piste de réflexion

Dans un contexte dans lequel la sortie progressive d'un dirigeant permet d'assurer une transition managériale, l'AMF invite le code AFEP-MEDEF et/ou le HCGE à clarifier la notion de départ contraint et la notion de «*changement de fonctions à l'intérieur d'un groupe*», en précisant les situations dans lesquelles le versement d'une indemnité de départ pourrait être justifié alors que le dirigeant maintient une fonction non exécutive au sein du groupe.

Pour la bonne information du marché et en complément des interprétations qui pourraient être fournies par le code AFEP-MEDEF et/ou le HCGE, l'AMF estime opportun que les sociétés fassent apparaître clairement la nature du départ du dirigeant. Il convient par ailleurs de présenter tous les éléments de contexte permettant de juger de la conformité des éléments de rémunération versée à l'occasion du départ du dirigeant.

Dans le cadre des documents de référence publiés en amont du départ, peu de sociétés décrivent précisément le cumul potentiel des différents avantages et indemnités selon les hypothèses de départ. Certaines sociétés font néanmoins preuve de pédagogie pour rendre l'information plus intelligible. Ainsi, la société **SANOFI**¹¹⁰ fournit une présentation très claire en présentant les indemnités correspondant aux cas de départ (départ volontaire, révocation, départ contraint et départ en retraite) :

Synthèse des avantages accordés au Directeur Général à l'issue du mandat

Le tableau suivant présente de manière synthétique, sur la base des éléments décrits ci-dessus, les avantages auxquels pourrait prétendre le Directeur Général, en fonction de l'hypothèse de départ envisagée. Cette synthèse ne présume en rien des décisions qui pourraient être prises par le Conseil d'administration le cas échéant.

	Départ volontaire / Révocation pour faute grave ou lourde	Départ contraint	Départ en retraite
Indemnité de départ ^(a)	/	24 mois de la rémunération fixe en vigueur à la date de la cessation du mandat + 24 mois de la dernière rémunération variable individuelle perçue ^(d) – Sommes perçues au titre de l'indemnité de non-concurrence	/
Indemnité de non-concurrence ^(b)	12 mois de la rémunération fixe en vigueur à la date du départ + 12 mois de la dernière rémunération variable individuelle perçue antérieurement au départ	12 mois de la rémunération fixe en vigueur à la date du départ + 12 mois de la dernière rémunération variable individuelle perçue antérieurement au départ	/
Retraite supplémentaire ^(c)	/	/	(Années d'ancienneté x 1,5% ^(e)) X 60 PASS (sur la base du plafond en vigueur à la date du départ en retraite)
Sort des plans de souscription d'options / d'actions de performance non encore définitivement acquis	Caducité totale	Maintien des droits au prorata de la durée de présence effective dans le Groupe ^(f)	Maintien des droits ^(g)

Extrait du document de référence de SANOFI

¹¹⁰ Page 56 du document de référence 2017.

Recommandation

L'AMF recommande que les sociétés précisent dans le communiqué diffusé à l'occasion du départ tous les éléments permettant d'apprécier la conformité au code AFEP-MEDEF des sommes dues et versées à l'occasion du départ au dirigeant, en apportant le cas échéant les explications appropriées. Par anticipation, les sociétés devraient présenter dans leur document de référence et leur politique de rémunération les indemnités et avantages potentiellement dus selon les différentes hypothèses de départ (départ volontaire, départ contraint et départ en retraite).

3.2.3.3 Le respect des conditions de performance pour les rémunérations versées sur le long terme

La loi confère un rôle majeur aux actionnaires en soumettant les indemnités de départ, versées à l'occasion de 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. Le code précise que « *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* ».

S'agissant des rémunérations variables à long terme, la recommandation 24.5.1 du code AFEP-MEDEF rappelle également qu'« *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* ».

La conformité au code des rémunérations à long terme

À l'occasion du départ, la pratique des sociétés en matière de conservation et d'accélération du versement des rémunérations variables à long terme dont la durée d'appréciation des critères de performance n'a pas expiré est relativement homogène dans l'échantillon. 7 sociétés indiquent que le bénéfice de cette rémunération est conservé, le plus souvent avec maintien des conditions de performance précédemment fixées mais sans accélération. Une société applique la règle du *pro rata temporis*, qui apparaît comme une bonne pratique.

Le code ne précise pas dans quelles circonstances, ni dans quelles conditions, il est acceptable de conserver le bénéfice du versement de la rémunération variable pluriannuelle. Il indique que « *cela relève de l'appréciation du conseil et est motivé* ». Cependant, dans son rapport de 2015, le Haut comité avait considéré que « [...] *ce versement ne saurait correspondre qu'aux périodes de présence effective du dirigeant dans l'entreprise, pour lesquelles les performances auxquelles il a contribué par son action auront pu être mesurées, à l'exclusion de toute forfaitisation ou compensation des sommes prévues au titre des années postérieures au départ* ».

Cette recommandation du Haut Comité étant antérieure à la rédaction actuelle du code¹¹¹, il serait souhaitable que le code AFEP-MEDEF et/ou le guide d'application du HCGE précisent si elle est maintenue.

L'AMF rappelle aux sociétés qu'elles doivent non-seulement indiquer leur décision de maintenir le bénéfice d'une rémunération variable à long terme au dirigeant qui quitte l'entreprise mais qu'elles doivent expliquer précisément les raisons d'un maintien, le dirigeant n'étant plus à l'avenir en mesure d'influer sur la gestion de l'entreprise.

Dans son rapport annuel de 2014, l'AMF avait indiqué qu'il est « *compréhensible que le départ du dirigeant mandataire social en cas de départ en retraite n'entraîne pas la perte systématique de la totalité de la rémunération variable différée ou pluriannuelle. Dans ces hypothèses, un mécanisme d'acquisition pro rata temporis paraît intéressant. En revanche, en cas de révocation, de non-renouvellement du mandat ou de*

¹¹¹ La rédaction du code était alors plus restrictive que la rédaction actuelle. Le code posait le principe selon lequel « en cas de départ du dirigeant mandataire social avant l'expiration de la durée prévue pour l'appréciation des critères de performance, le bénéfice du versement de la rémunération variable pluriannuelle doit être exclu, sauf circonstances exceptionnelles motivées par le conseil ». Le nouvel article prévoit simplement que le versement relève de l'appréciation du conseil et doit être motivé.

démission (sauf si le non renouvellement ou la démission sont motivés par le départ en retraite ou l'invalidité), tout versement de la rémunération variable différée ou pluriannuelle devrait être par principe exclu sauf à justifier de circonstances exceptionnelles motivées par le conseil et rendues publiques ».

En termes d'information du marché, il est important que les sociétés indiquent clairement si elles changent les conditions d'octroi de ces rémunérations variables à long terme et notamment si elles suppriment la condition de performance.

L'évaluation de l'avantage accordé

L'AMF recommande que « *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* »¹¹². Parmi les 7 sociétés concernées, aucune n'a évalué l'avantage consenti.

3.2.3.4 Le respect du plafond des indemnités de départ

La recommandation 23.5 du code AFEP-MEDEF prévoit que « *l'indemnité de départ ne doit pas excéder, le cas échéant, deux ans de rémunération (fixe et variable annuelle). [...] Ce plafond de deux ans couvre également, le cas échéant, les indemnités liées à la rupture du contrat de travail.* »

Si ce plafond a été respecté à l'occasion des départs constatés dans l'échantillon, des questions se sont néanmoins posées sur les modalités de calcul de ce plafond et l'inclusion de primes exceptionnelles décidées au moment du départ¹¹³. Dans son rapport d'activité pour 2015, le Haut comité recommande « *de veiller à ce que, si le départ du dirigeant est concomitant ou suit de peu la réalisation de l'opération qui motive la rémunération exceptionnelle, celle-ci ne s'écarte pas des règles fixées par le § 23.2.5 pour l'indemnité de départ (à laquelle l'opinion publique ne manquera pas de l'assimiler), en particulier la limite de deux ans de rémunération fixe et variable* ».

Si la majorité des primes exceptionnelles décidées au moment du départ doivent être intégrées dans le calcul du plafond, cela n'est pas nécessairement le cas des primes versées pour rémunérer le maintien en fonction du dirigeant pour gérer la transition.

Le rapport de 2018¹¹⁴ du HCGE précise qu'« *une rémunération spécifique du dirigeant quittant ses fonctions pour rémunérer la préparation de sa transition paraît devoir nécessiter des explications complémentaires, ce type de rémunération qui ne peut être qualifiée d'exceptionnelle, n'étant pas prévu par le Code* ».

Il importe également de ne pas « *surprendre* » les investisseurs avec le versement de primes significatives inattendues, telles que le versement d'une indemnité de préavis au titre de la cessation du mandat dans une filiale alors qu'aucune rémunération n'était par ailleurs déclarée au titre de ce mandat.

3.2.3.5 Les indemnités de non-concurrence

La recommandation 23 du code AFEP-MEDEF, dans sa version de novembre 2016, précisait que « *la conclusion d'un accord de non-concurrence a pour objet de restreindre la liberté d'un dirigeant mandataire social d'exercer des fonctions chez un concurrent. Il s'agit d'un dispositif de protection de l'entreprise qui justifie une contrepartie financière pour le dirigeant précité* ». Il ajoute également que « *dans le cadre de la procédure des conventions réglementées, le conseil autorise la conclusion de l'accord de non-concurrence, la durée de l'obligation de non-concurrence et le montant de l'indemnité, en tenant compte de la portée concrète et effective de l'obligation de non-concurrence. La décision du conseil est rendue publique. Le conseil prévoit, lors de la conclusion de l'accord,*

¹¹² Recommandation AMF DOC-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.

¹¹³ Et soumises à la procédure des conventions réglementées.

¹¹⁴ Page 14 du rapport d'octobre 2018.

une stipulation l'autorisant à renoncer à la mise en œuvre de cet accord lors du départ du dirigeant. La conclusion d'un accord de non-concurrence au moment du départ du dirigeant mandataire social alors qu'aucune clause n'avait été préalablement stipulée, doit être motivée. »

La légitimité du versement d'une telle indemnité suscite parfois des interrogations :

Indemnité de non-concurrence et départ à la retraite

Une société du CAC 40, **CARREFOUR**, ayant attribué une indemnité de non-concurrence à l'occasion du départ en retraite de son ancien président-directeur général, la question de la légitimité du cumul entre indemnité de non-concurrence et droits à la retraite s'est posée.

Plus précisément, le conseil d'administration de la société avait institué en 2012 et confirmé en 2015 une indemnité de départ au profit de son président-directeur général et en avait conditionné le versement au respect de conditions de performance et d'un engagement de non-concurrence. Le 18 juillet 2017, le conseil d'administration a constaté que ces conditions étaient remplies et, en application de l'article L. 225-38 du code de commerce, a autorisé la conclusion d'un engagement de non-concurrence interdisant à M. Georges Plassat d'exercer une activité professionnelle concurrente pendant une durée de 18 mois suivant la cessation de son mandat social. Cette convention a été conclue à l'issue de la réunion du conseil le 18 juillet 2017 et a été approuvée par l'assemblée générale du 15 juin 2018. En application de cette convention, M. Georges Plassat s'était vu attribuer une indemnité d'un montant brut de 3 975 000 euros, conditionnée au respect de l'obligation de non-concurrence.

Dans son communiqué du 15 juin 2018, le Haut Comité de Gouvernement d'Entreprise s'est interrogé sur les « modalités de détermination de la rémunération des dirigeants du groupe et notamment sur les indemnités de départ de son ancien PDG, Georges Plassat. Le HCGE considère que celles-ci constituent des déviations sérieuses par rapport au code AFEP-MEDEF ¹¹⁵ ».

À la suite de cette prise de position, la société a précisé le 31 juillet 2018 qu'un accord était intervenu entre l'ancien dirigeant et la direction générale du groupe pour que soit restituée l'indemnité, ce qui a impliqué l'établissement d'une convention de révocation mutuelle de l'engagement de non-concurrence.

Le nouveau code AFEP-MEDEF, publié en juin 2018, encadre désormais plus strictement les clauses de non-concurrence de manière à éviter des pratiques de contournement. Il exclut expressément la possibilité d'un cumul de l'indemnité de non-concurrence avec le versement de la retraite : « *Le conseil prévoit également que le versement de l'indemnité de non-concurrence est exclu dès lors que le dirigeant fait valoir ses droits à la retraite. En tout état de cause, aucune indemnité ne peut être versée au-delà de 65 ans* » ainsi que le principe d'une approbation tardive d'une indemnité de non-concurrence : « *la conclusion d'un accord de non-concurrence au moment du départ du dirigeant mandataire social alors qu'aucune clause n'avait été préalablement stipulée, doit être exclue* ». Enfin, il prévoit que « *l'indemnité de non-concurrence doit faire l'objet d'un paiement échelonné pendant sa durée* ».

Ces modifications du code ont un impact potentiel sur tous les contrats en cours. La société **CARREFOUR** a ainsi mis en conformité avec les nouvelles dispositions du code l'indemnité de non-concurrence du nouveau président-directeur général ¹¹⁶.

Indemnité de non-concurrence avec le maintien d'une fonction au sein du groupe

Dans deux sociétés de l'échantillon, un directeur général a perçu une indemnité de non-concurrence alors qu'il était mis fin à son mandat mais qu'il continuait à exercer des fonctions non-exécutives au sein de la société-mère

¹¹⁵ La nouvelle recommandation 23.4 du code AFEP MEDEF de juin 2018 précise désormais que le versement d'une indemnité de non-concurrence « *est exclu dès lors que le dirigeant fait valoir ses droits à la retraite. En tout état de cause, aucune indemnité ne peut être versée au-delà de 65 ans* ».

¹¹⁶ Communiqué de CARREFOUR du 31 juillet 2018.

ou d'une filiale significative. L'AMF s'est interrogée sur le bien-fondé du versement d'une indemnité de non-concurrence à un dirigeant qui pourrait être soumis à des obligations de confidentialité et/ou de loyauté du fait des fonctions qu'il continue à exercer au sein d'un même groupe, et qui ne pourrait donc pas exercer des activités concurrentes.

Dans ce contexte, il pourrait être souhaitable que le code ou le guide d'application du code AFEP-MEDEF, comme cela est le cas pour les indemnités de départ, se prononce sur le maintien d'une indemnité de non-concurrence octroyée lors de la cessation du mandat social à une personne qui conserve une fonction exécutive ou non au sein d'une filiale du groupe.

L'AMF rappelle également aux sociétés qu'il est important de décrire avec précision, dès le stade de la rédaction de la clause de non-concurrence, le périmètre de son application (définition précise du « départ », entités concernées et fonctions exercées).

L'AMF rappelle également aux sociétés que le versement d'une telle indemnité, alors que le dirigeant maintient une fonction exécutive ou non au sein du groupe, doit être justifiée dans la mesure où ce dirigeant pourrait rester soumis du fait des fonctions qu'il continuerait d'exercer au sein de ce groupe à une obligation générale de confidentialité et/ou de loyauté.

3.2.3.6 La retraite

Les dirigeants mandataires sociaux peuvent bénéficier d'un complément de retraite dans le cadre d'un dispositif collectif de prévoyance ou par le biais d'un engagement individualisé de la société. L'engagement de l'entreprise porte dans ce cas sur le montant des cotisations¹¹⁷ ou sur un montant de retraite prédéterminé dans le cadre d'un régime dit « à prestations définies »¹¹⁸. Il est également possible que la société prenne en charge tout ou partie du financement d'un contrat souscrit directement par le dirigeant, généralement auprès d'un organisme extérieur. S'agissant en particulier des régimes de retraite à prestations définies, permettant aux dirigeants de percevoir une rente calculée sur la base d'un pourcentage du salaire de référence, la loi et le code AFEP-MEDEF ont mis en place un certain nombre de mesures d'encadrement afin d'éviter les abus.

Cet élément de rémunération peut être significatif.

Dans ce contexte, il importe que les sociétés indiquent dans le communiqué diffusé à l'occasion du départ d'un dirigeant si le dirigeant bénéficie d'une éventuelle retraite supplémentaire avec des précisions sur les droits acquis au titre du dernier exercice clos, en justifiant toute évolution.

¹¹⁷ Comme par exemple un régime dit de l'« article 83 », par référence à l'article 83 du code général des impôts relatif à la fiscalité des salaires, dans lequel l'employeur et éventuellement le bénéficiaire versent des redevances à un organisme habilité.

¹¹⁸ Dénommé régime de l'article 39 du code général des impôts. Si l'entreprise souhaite bénéficier du régime social prévu à l'article L. 137-11 du code de la sécurité sociale, la présence du salarié au moment du départ à la retraite s'impose.

QUATRIEME PARTIE

LE VOTE SUR LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

L'étude des votes sur la rémunération prend en compte l'ensemble des mandats en cours ou renouvelés. Les départs et arrivées des dirigeants sont exclus afin d'assurer une comparabilité du périmètre des dirigeants concernés. Elle concerne donc 35 sociétés et 65 dirigeants mandataires sociaux.

4.1 PRÉSENTATION GÉNÉRALE DU VOTE SUR LES RÉMUNÉRATIONS

Dans les sociétés cotées sur un marché réglementé, le vote sur la rémunération des dirigeants a pour objectif d'inciter au dialogue entre les dirigeants et les actionnaires et de donner à ceux-ci un pouvoir de décision en la matière. À cette fin, ces derniers doivent avoir accès à toute l'information pertinente sur la politique de rémunération et les rémunérations versées et attribuées.

Il s'agit, en premier lieu, d'un régime d'information dont l'absence peut être sanctionnée. Si le rapport présenté à l'assemblée générale ne mentionne pas l'ensemble des éléments fixes, variables ou exceptionnels composant les rémunérations, ainsi que les engagements correspondant à des éléments de rémunération, des indemnités et avantages dus ou susceptibles de l'être à raison de la cessation ou du changement de fonction de ces mandataires, toute personne intéressée peut demander au président du tribunal statuant en référé d'enjoindre sous astreinte au conseil d'administration ou au directoire, selon le cas, de communiquer ces informations¹¹⁹.

Le vote a également un rôle primordial. En sus du régime des conventions réglementées, la loi dite « Sapin 2 » du 9 décembre 2016 a introduit de nouvelles exigences. Les principes et critères de détermination, de répartition et d'attribution des éléments composant la rémunération allouée aux dirigeants, à raison de leur mandat, font l'objet d'une résolution au moins annuelle de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires (« *say on pay ex ante* »). À la différence du régime des conventions réglementées qui constitue un vote de ratification *ex post*, l'approbation de l'assemblée générale sur les principes et les critères de détermination, de répartition et d'attribution de la rémunération est un vote *ex ante*. Il s'accompagne d'un vote contraignant de l'assemblée des actionnaires portant sur les rémunérations attribuées aux dirigeants au titre de l'exercice antérieur, dit « *say on pay ex post* » qui autorise le versement des rémunérations variables et exceptionnelles.

L'absence de vote et/ou un vote négatif de l'assemblée générale sur les rémunérations a cependant des conséquences différentes selon le cas :

- lorsque l'assemblée générale n'approuve pas les principes et critères de rémunération (« *say on pay ex ante* »), la loi prévoit l'application des principes et critères précédemment approuvés. En l'absence de principes et critères approuvés, la rémunération est déterminée conformément à la rémunération attribuée au titre de l'exercice précédent ou, s'il n'y a pas eu de telle rémunération, conformément aux pratiques existantes au sein de la société ;
- pour l'approbation des rémunérations versées et attribuées au titre du dernier exercice clos, l'autorisation ne conditionne que le versement des éléments variables et exceptionnels ;
- en cas de vote négatif sur les conventions réglementées, les conséquences, préjudiciables à la société, des conventions désapprouvées peuvent être mises à la charge de l'intéressé et, éventuellement, des autres membres du conseil d'administration. Les conventions approuvées par l'assemblée, comme celles qu'elle désapprouve, produisent leurs effets à l'égard des tiers, sauf lorsqu'elles sont annulées dans le cas de fraude (article L. 225-41 du code de commerce).

Il peut ainsi être important pour les sociétés de clarifier les conséquences de ce vote négatif. À titre d'exemple, dans une société de l'échantillon, à la suite d'une erreur de comptabilisation des droits de vote constatée postérieurement à l'assemblée générale, une société a indiqué que la résolution relative à une convention de prestation de services avec un administrateur avait été rejetée. La société a diffusé un communiqué pour préciser les conséquences de ce vote. Elle a indiqué que le contrat de prestation de services était résilié.

¹¹⁹ Article L. 225-37-3 du code de commerce qui renvoie à l'article L. 225-102 du même code.

4.2 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 »)

Dans les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, le vote des actionnaires sur les principes et critères de la rémunération (ci-après « *say on pay ex ante* » ou vote sur la politique de rémunération) est un préalable au vote sur les rémunérations ensuite attribuées et versées¹²⁰. Pour les sociétés à directoire et conseil de surveillance, alors que le *say on pay ex ante* s'applique à tous les membres du conseil, seul le président est soumis à la fois au vote sur les rémunérations attribuées et versées.

4.2.1 Périmètre des dirigeants et rémunérations concernées

Sociétés concernées

Au sein de l'échantillon, seule la société **MICHELIN** n'a pas fait voter de résolution sur les principes et critères de rémunération car le dispositif légal de vote sur les rémunérations ne s'applique pas aux sociétés en commandite par actions. La société présente néanmoins dans son document de référence, et de façon très claire, la politique de rémunération applicable à ses dirigeants. De même, elle s'est conformée à la recommandation du code AFEP-MEDEF qui prévoit de soumettre à l'assemblée générale une résolution pour recueillir l'approbation des actionnaires sur la rémunération versée et attribuée à la gérance.

Dirigeants concernés

Les sociétés à conseil d'administration doivent présenter la politique de rémunération appliquée aux présidents, directeurs généraux et, le cas échéant, directeurs généraux délégués. Les sociétés à directoire et conseil de surveillance ont l'obligation de soumettre au vote des actionnaires les politiques de rémunération des membres du directoire, des membres du conseil de surveillance et du directeur général unique. En 2018, toutes les sociétés de l'échantillon ont soumis à l'approbation des actionnaires la politique de rémunération de leurs dirigeants concernés.

Rémunérations concernées

Les articles R. 225-29-1 et R. 225-56-1 du code de commerce, introduits par le décret n°2017-340 du 16 mars 2017, précisent les rémunérations qui doivent faire l'objet d'une description dans la politique de rémunération. Sont concernées en premier lieu les rémunérations annuelles fixes, variables et exceptionnelles ainsi que les avantages en nature. Sont également visés les jetons de présence, les stock-options, les attributions gratuites d'actions, les indemnités de prise de fonction, les indemnités de départ, les indemnités de non-concurrence, les « retraites-chapeaux », les rémunérations dues au titre des conventions conclues, directement ou par personne interposée en raison du mandat, avec la société dans laquelle le mandat est exercé ou avec une société du groupe ainsi que, de manière générale, « tout autre élément de rémunération attribuable en raison du mandat ».

¹²⁰ Article L. 225-37-2 du code de commerce pour les sociétés à conseil d'administration et article L. 225-82-2 du code de commerce pour les sociétés à directoire et conseil de surveillance.

4.2.2 L'information donnée dans les résolutions¹²¹

Nombre de résolutions

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 visés, cette exigence n'est pas explicitement reprise pour les résolutions soumises au vote ex ante. Après avoir constaté que certaines sociétés présentaient une seule résolution pour l'ensemble de leurs dirigeants mandataires sociaux alors que ces derniers pouvaient bénéficier de politiques de rémunération substantiellement différentes, l'AMF, dans sa recommandation consolidée¹²², a recommandé 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.

Dans l'échantillon :

- 50 % des sociétés ont présenté plusieurs résolutions, par catégorie de dirigeants ;
- 29 % des sociétés dont 7 du CAC 40 n'ont présenté qu'une seule résolution car elles n'ont qu'un seul dirigeant mandataire social ;
- 21 % des sociétés, dont une du CAC 40, ont présenté une seule résolution alors qu'elles avaient plusieurs dirigeants.

La majorité des sociétés à conseil d'administration a ainsi présenté une résolution individuelle pour le président directeur général, le président du conseil et le directeur général puis, le cas échéant, une résolution pour les directeurs généraux délégués.

Rédaction des résolutions

Dans la rédaction de leurs résolutions, les sociétés se réfèrent à la fonction des dirigeants et, plus rarement, précisent en complément le nom du dirigeant.

Le renvoi vers les éléments d'information

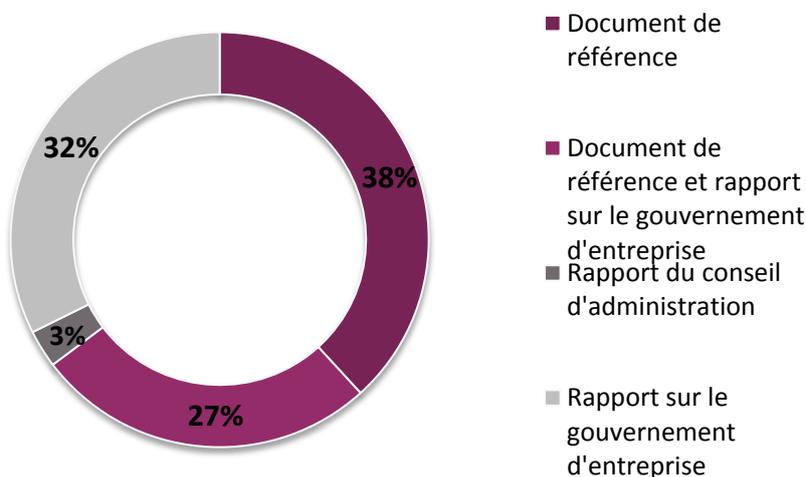
Lorsque la résolution de l'assemblée générale renvoie à un document présentant les éléments de rémunération soumis au vote, l'AMF recommande aux sociétés d'indiquer une référence précise afin d'assurer aux actionnaires un accès direct à cette information¹²³. Dans l'échantillon, on constate que la majorité des sociétés renvoient au document de référence.

¹²¹ Les chiffres n'incluent pas **MICHELIN** qui n'a présenté aucune résolution.

¹²² 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 (DOC - 2012-02), novembre 2017.

¹²³ 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 (DOC - 2012-02), novembre 2017.

Renvois des résolutions



Source AMF

Depuis les exercices ouverts à compter du 1^{er} août 2017, le renvoi au rapport sur le gouvernement d'entreprise est la conséquence logique de la loi qui a créé ce rapport¹²⁴ inclus dans le document de référence. Ce rapport comprend notamment les projets de résolution présentant les principes et critères de détermination de la rémunération (voir encadré ci-après)¹²⁵.

Il est nécessaire que ce renvoi permette de retrouver aisément l'information au sein du document de référence et/ou du rapport sur le gouvernement d'entreprise. 65 % des sociétés font ainsi un renvoi précis au paragraphe ou à la page du document contenant cette information.

Focus sur la présentation de la rémunération des dirigeants au sein du nouveau rapport du conseil sur le gouvernement d'entreprise

La loi prévoit désormais que l'ensemble des informations relatives à la rémunération des dirigeants sont regroupées au sein d'un rapport du conseil sur le gouvernement d'entreprise. Ce rapport est joint au rapport de gestion ou, pour les sociétés à conseil d'administration, peut faire l'objet d'une section spécifique du rapport de gestion. Lorsque l'émetteur établit un document de référence, ces informations y sont incluses.

Il comprend notamment :

- les projets de résolution présentant 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 ;
- le détail de ces éléments de rémunération. Il précise également 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 du code de commerce ;
- la rémunération totale et les avantages de toute nature versés par la société durant l'exercice, y compris sous forme d'attribution de titres de capital, de titres de créance ou de titres donnant accès au capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance pour chacun des mandataires sociaux. Le

¹²⁴ En application des articles L 225-37 et L. 225-68 du code de commerce.

¹²⁵ Article L. 225-37-2 du code de commerce.

rapport décrit en les distinguant les éléments fixes, variables et exceptionnels composant ces rémunérations et avantages ainsi que les critères en application desquels ils ont été calculés ou les circonstances à la suite desquelles ils ont été attribués ;

- les engagements de toute nature pris par la société au bénéfice de ses mandataires sociaux, correspondant à des éléments de rémunération, indemnités ou avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la prise, de la cessation ou du changement de leurs fonctions ou postérieurement à l'exercice de celles-ci, notamment les engagements de retraite et autres avantages viagers. L'information donnée mentionne, dans des conditions et selon des modalités fixées par décret, les modalités précises de détermination de ces engagements et l'estimation du montant des sommes susceptibles d'être versées à ce titre. Hormis les cas de bonne foi, les versements effectués et les engagements pris en méconnaissance des dispositions du présent alinéa peuvent être annulés.

Il comprend également les informations prévues par l'article L. 225-37-4 du code de commerce et, lorsqu'une société se réfère volontairement à un code de gouvernement d'entreprise, les dispositions qui ont été écartées et les raisons pour lesquelles elles l'ont été, ainsi que le lieu où ce code peut être consulté, ou, à défaut d'une telle référence à un code, les raisons pour lesquelles la société a décidé de ne pas s'y référer ainsi que, le cas échéant, les règles retenues en complément des exigences requises par la loi.

Le rapport *ad hoc* des commissaires aux comptes (article L. 225-235 du code de commerce) porte désormais exclusivement sur des informations contenues dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise et ne traite plus des informations relatives aux procédures de contrôle interne et de gestion des risques.

S'agissant de la présentation de la rémunérations des dirigeants dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise, les sociétés de l'échantillon structurent ce rapport en plusieurs parties : (i) les principes généraux de la politique rémunération de la société (ii) la politique de rémunération 2017, (iii) les rémunérations versées en 2017 en présentant l'information nécessaire au vote sur les rémunérations, ainsi que (iv) les tableaux prescrits par le code AFEP-MEDEF pour la présentation de certains éléments de rémunération et (v) la politique de rémunération 2018 soumise à l'approbation de l'assemblée générale. La déclaration de conformité au code auquel la société a décidé de se conformer s'y ajoute.

Fréquence du vote

La loi prévoit un vote annuel de l'assemblée générale sur les principes et critères de rémunération. Si une modification est apportée en cours d'exercice, l'assemblée est à nouveau sollicitée. Une analyse détaillée est présentée plus haut dans la partie consacrée à l'arrivée des dirigeants.

4.2.3 Les informations fournies dans le document de référence

4.2.3.1 Présentation générale de la politique de rémunération

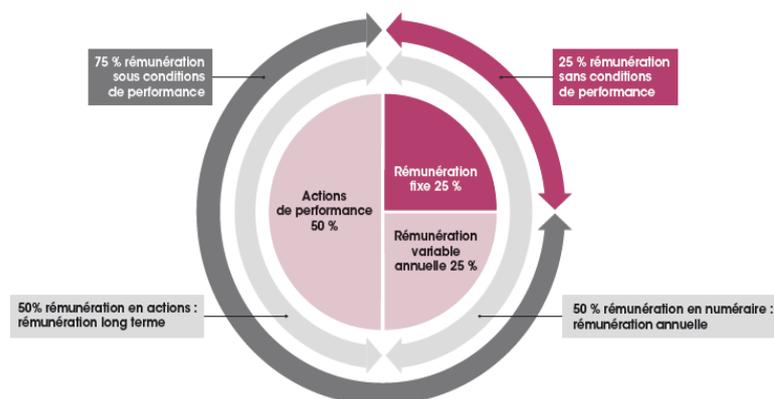
Si les dispositions légales et réglementaires mentionnées *supra* prévoient une description des principes et critères de détermination, de répartition et d'attribution des rémunérations et précisent les rémunérations qui doivent faire l'objet d'une description dans la politique de rémunération, elles n'en prescrivent pas le niveau de détail.

Présentation de la rémunération totale et de la structure de rémunération

La plupart des sociétés indiquent en premier lieu qu'elles respectent les principes de détermination de la rémunération prévus par le code AFEP-MEDEF (équilibre entre éléments de rémunération à court et long termes avec ou sans conditions de performance) et exposent de façon très claire la structure de la politique de rémunération.

L'OREAL¹²⁶ fournit, par exemple, pour son président-directeur général, une illustration graphique de l'équilibre des différents éléments de la rémunération annuelle qui « forment un ensemble équilibré avec une répartition d'environ :

- 50/50 entre d'une part, une rémunération fixe et variable annuelle et d'autre part, une rémunération long terme (actions de performance) ;
- 50/50 entre rémunération en numéraire et rémunération en actions ;
- 75/25 entre rémunération sous conditions de performance et sans condition de performance.»



Extrait du document de référence 2017 de l'OREAL

La référence à un panel ou groupe de pairs est devenue une pratique commune dans la détermination de la politique de rémunération globale. La totalité des sociétés du CAC 40, à l'exception d'une seule, mentionne l'utilisation d'un panel comparatif, généralement élaboré par un cabinet externe, pour la mise en place de la politique de rémunération des dirigeants.

Le niveau de précision donné sur le panel varie en fonction des sociétés. Deux sociétés du CAC 40 donnent la liste des sociétés le composant.

Temporalité de la politique de rémunération

Si les sociétés inscrivent leur politique de rémunération dans le long terme en lien avec leur plan stratégique, beaucoup de sociétés concentrent leur présentation sur la politique de rémunération annuelle sans la mettre en perspective. Parmi les sociétés qui présentent leur démarche sur le plus long terme, une société de l'échantillon explique que, dans le cadre d'une transition managériale, une rémunération variable pluriannuelle pourrait être attribuée à deux directeurs généraux délégués d'ici un an, à l'instar de ce qui est prévu pour d'autres directeurs généraux de la société.

Présentation de deux politiques de rémunération

L'année 2018 est la seconde année de mise en œuvre du vote *ex ante* sur les principes et critères de détermination de la rémunération. Ainsi, les sociétés présentent dans leur document de référence à la fois la politique de rémunération de 2017 et celle de 2018. **Pour autant, très peu de sociétés expriment clairement les différences d'approche entre ces deux années. Pour plus de clarté, l'AMF encourage les sociétés à présenter et à expliquer de manière transparente l'évolution des différentes composantes de la politique de rémunération.**

Présentation de la politique de rémunération de 2018 sous forme de tableaux

Quelques sociétés présentent les principes et critères de rémunération pour l'exercice à venir en recourant à des tableaux, à l'instar de ce qui est fait pour la présentation des rémunérations attribuées au cours de l'exercice clos, en mentionnant tous les éléments de rémunération, même lorsque le dirigeant n'en bénéficie pas.

¹²⁶ Page 88 du document de référence pour 2017.

4.2.3.2 Détails par type de rémunération dans la politique de rémunération

Les sociétés présentent ensuite les critères de détermination et d'attribution des différents types de rémunération. Selon les émetteurs, l'information donnée est plus ou moins qualitative.

Les critères de détermination de la rémunération fixe

35 % des sociétés de l'échantillon expliquent de manière précise les critères de détermination de la rémunération fixe. La justification la plus fréquente repose sur 3 critères :

- les compétences et l'expérience ;
- le niveau de responsabilités du dirigeant ;
- les « *pratiques externes* », par référence au panel comparatif mentionné plus haut. Trois sociétés du CAC 40 expliquent ainsi que leur politique de rémunération fixe est déterminée en fonction du niveau de rémunération fixe des dirigeants d'entreprises comparables. Une de ces sociétés précise que son panel est composé des « *premiers dirigeants des sociétés faisant partie de l'indice CAC 40* ».

75 % des sociétés précisent le montant exact de la rémunération fixe qu'elles ont décidé d'attribuer à leurs dirigeants pour l'exercice 2018¹²⁷.

Le code AFEP-MEDEF recommande ensuite 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* ».

Ces recommandations, qui avaient été formulées au regard de la conformité au code des rémunérations versées, s'appliquent également à la description de la politique de rémunération.

Dans l'échantillon, 23 sociétés parmi les 35 précisent, et le cas échéant commentent, l'éventuelle variation de la rémunération fixe par rapport à l'exercice précédent. Parmi les 33 dirigeants concernés, 23 dirigeants ont une rémunération fixe stable, 2 voient leur rémunération 2018 baisser par rapport à 2017 et 8 dirigeants bénéficient d'une augmentation de leur rémunération fixe.

Dans les 8 cas dans lesquels le dirigeant voit sa rémunération augmenter, c'est en moyenne de 15,7 %. Les quatre augmentations de plus de 15 % sont toujours justifiées. Les justifications données sont à la fois l'évolution des responsabilités du dirigeant et les écarts constatés par rapport aux pratiques de sociétés comparables. Pour un dirigeant, la justification repose uniquement sur les pratiques extérieures observées, la société donnant des informations générales sur le panel de sociétés pris en comparaison.

Les critères de détermination de la rémunération variable annuelle et pluriannuelle

Les sociétés présentent dans leur document de référence la logique sous-jacente à la politique de rémunération variable ainsi que le plafond maximal et les conditions de performance permettant l'attribution de tout ou partie de cette rémunération.

¹²⁷ Cette explication est donnée non pas dans la politique de rémunération elle-même mais dans un paragraphe expliquant comment elle est mise en œuvre au titre de l'exercice en cours.

Plafonds : dans 82 % des cas¹²⁸, les sociétés indiquent le plafond de la rémunération variable 2018 par rapport à la rémunération fixe. Dans la majorité des cas, elles indiquent en complément une valeur cible. L'étude réalisée fait apparaître un plafond moyen appliqué à la rémunération variable annuelle en 2018 de 142 % de la rémunération fixe pour le CAC 40 et 129 % pour la totalité de l'échantillon.

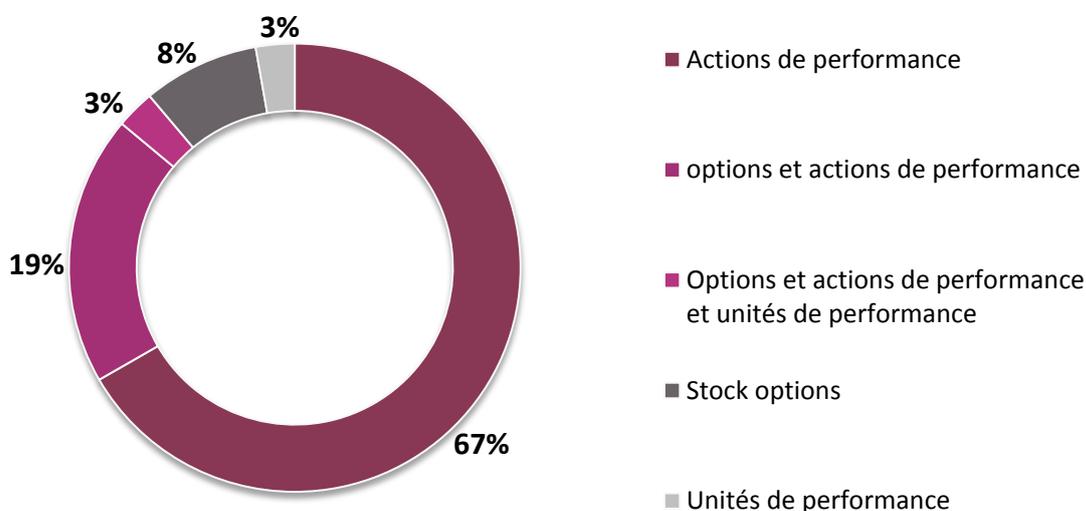
Critères de performance : pour des raisons de confidentialité du plan d'affaires, la majorité des sociétés ne dévoilent pas précisément les critères de performance attachés à la rémunération variable de 2018 qui sera versée en 2019. À l'inverse, certaines sociétés exposent de manière précise le contenu et la pondération de chaque critère de performance dans un tableau. Cette présentation donne une idée claire du mode de calcul de la rémunération variable, sans pour autant nuire à la confidentialité des affaires pour la société.

Clause de restitution : une seule société de l'échantillon a indiqué avoir mis en place la possibilité de demander la restitution d'une rémunération variable. Cette clause jouerait en cas de fraude comptable (« *claw back* »).

La rémunération variable à long terme

68 % des dirigeants ont la possibilité de recevoir une rémunération variable à long terme dont la nature est la suivante :

Nature des rémunérations variables long terme



Source AMF

La recommandation 24.3.3 du code AFEP-MEDEF rappelle que « 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 ». Les sociétés précisent pourtant rarement quelles en sont (ou seront) les catégories de bénéficiaires.

¹²⁸ Pour les dirigeants concernés.

La rémunération exceptionnelle

Le code AFEP-MEDEF rappelle 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 explicitée* ». 66 % des dirigeants (dont 5 dirigeants du CAC 40) peuvent percevoir une rémunération exceptionnelle et ce dans certaines « *circonstances particulières* », ce qui, en soi, donne peu d'information.

Les jetons de présence

Les pratiques de distribution de jetons de présence sont très diverses. 32 % des dirigeants se voient attribuer des jetons de présence. Dans le détail, 28 % des mandataires sociaux exécutifs et 64% des mandataires sociaux non exécutifs en perçoivent.

Autres rémunérations prévues par le décret n° 2017-340 du 16 mars 2017 (articles R. 225-29-1 et R. 225-56-1 du code de commerce)

Parmi les autres éléments à présenter lors du vote sur la politique de rémunération, le décret mentionne également les indemnités de prise de fonction, de départ ou de non-concurrence, « retraites-chapeau », rémunérations dues au titre de conventions conclues, directement ou par personne interposée en raison du mandat, avec la société dans laquelle le mandat est exercé ou avec une société du groupe ainsi que, de manière générale, « *tout autre élément de rémunération attribuable en raison du mandat* ». S'agissant de ces éléments qui résultent de contrats qui perdurent dans le temps, les sociétés choisissent de présenter le détail de celles-ci à la fois dans la politique de rémunération et dans les éléments de rémunération dus ou versés au titre de l'exercice précédent.

4.2.4 Quelle information sur la mise en œuvre effective de la politique de rémunération ?

S'il est important de distinguer la politique de rémunération de sa mise en œuvre, l'AMF constate que ni le paragraphe dédié à la politique de rémunération de 2017 ou 2018, ni le rapport sur le gouvernement d'entreprise dans son ensemble ne donnent une vision globale de la façon dont les sociétés ont mis en œuvre la politique de rémunération. Les rémunérations attribuées par la société antérieurement au dernier exercice clos – mais qui n'ont pas encore été versées (rémunérations variables long terme, actions de performance, options de souscription) – ne sont en effet pas toutes présentées dans la mesure où il s'agit de la mise en œuvre de la politique de rémunération d'exercices antérieurs.

Le rapport sur le gouvernement d'entreprise ne présente pas non plus systématiquement les rémunérations attribuées et/ou versées depuis la fin du dernier exercice.

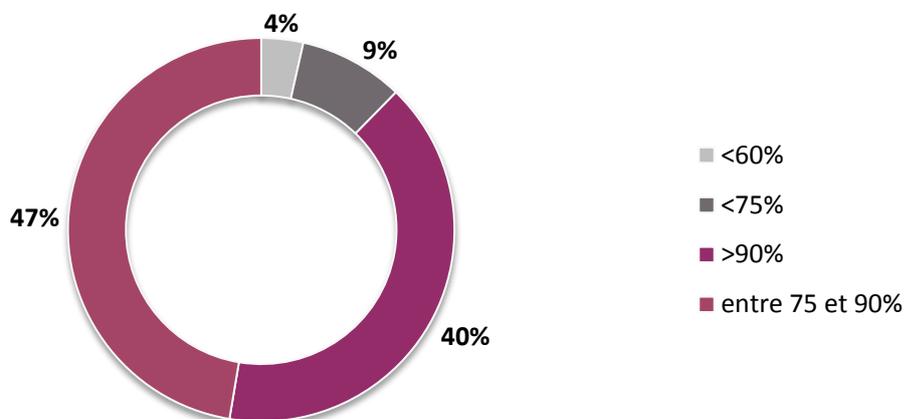
Recommandation

L'AMF recommande ainsi que le rapport sur le gouvernement d'entreprise et le document de référence intègrent, en sus de la politique de rémunération, une vision globale de sa mise en œuvre sur plusieurs années. Pour les options, actions de performance et les rémunérations variables long terme, cela peut être fait par un renvoi aux tableaux 8, 9 ou 10 du code AFEP-MEDEF. Ces tableaux, qui décrivent l'historique des attributions, devraient rappeler les conditions de performance antérieurement fixées.

4.2.5 Taux d'approbation

Les résolutions *ex ante* sur les politiques de rémunération ont toutes été approuvées, avec un taux moyen d'adoption d'environ 88 %.

Taux d'approbation par catégorie de résultats



Source AMF

La politique de rémunération concernant deux PDG a été approuvée avec un taux d'approbation cependant inférieur à 60 %. Il est intéressant de noter que leur rémunération 2017 avait également été approuvée avec un score inférieur à 60 %. Un de ces dirigeants avait reçu une augmentation de la rémunération fixe de plus de 15 %.

Dans la mesure où la loi ne prévoit pas d'abstention de vote pour les dirigeants actionnaires, sauf en cas de convention réglementée à laquelle un dirigeant est partie, l'AMF rappelle que la recommandation 1.5 du code AFEP-MEDEF précise, lorsqu'une société est contrôlée par un actionnaire majoritaire (ou un groupe d'actionnaires agissant de concert), que « *celui-ci assume une responsabilité propre à l'égard des autres actionnaires, directe et distincte de celle du conseil d'administration. Il veille avec une attention particulière à prévenir les éventuels conflits d'intérêts et à tenir compte de tous les intérêts* ».

4.3 LE VOTE SUR LES RÉMUNÉRATIONS VERSÉES ET ATTRIBUÉES EN 2017

Depuis novembre 2015, le code AFEP- MEDEF prévoit une recommandation sur le vote consultatif de l'assemblée générale sur les rémunérations. L'année 2018 est la première année d'application des dispositions légales sur le « *say on pay ex-post* ».

Deux différences notables sont à signaler entre les deux régimes.

La première est celle de la conséquence d'un vote négatif. Lorsque l'assemblée générale ordinaire émet un tel vote sur les rémunérations versées et attribuées au titre du dernier exercice clos, la loi prévoit le non-versement des rémunérations variables et exceptionnelles alors que le code prévoit seulement un réexamen par le conseil. Il précise ainsi que « *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.* »

La seconde tient au périmètre des rémunérations soumises au vote qui est très précis dans la loi (voir paragraphe 4.3.2).

4.3.1 Les sociétés et les dirigeants concernés

Toutes les sociétés de l'échantillon ont soumis au vote des actionnaires les éléments de rémunération versés ou attribués à leurs dirigeants au titre de l'exercice clos. En application de l'article L.225-100 II du code de commerce, une résolution est présentée pour chaque dirigeant dont la rémunération est soumise au vote.

Deux sociétés qui étaient hors du champ d'application de la loi se sont volontairement soumises aux recommandations du code AFEP-MEDEF : **MICHELIN**, qui est une société en commandite par actions, et **ELIOR**, dont les actionnaires avaient antérieurement émis un vote négatif sur les principes et critères de rémunération.

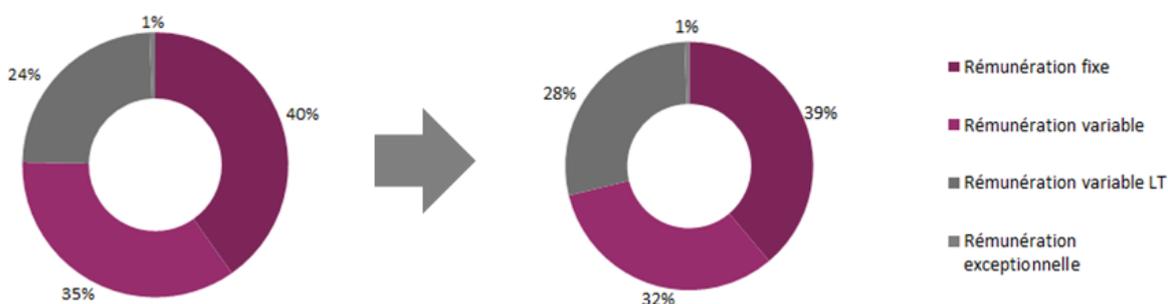
4.3.2 Les rémunérations soumises au vote

Rémunérations soumises au vote

Sont soumises au vote dans le cadre du « *say on pay ex post* », les mêmes rémunérations que celles qui sont soumises au « *say on pay ex ante* ». Elles comprennent la rémunération totale et les avantages de toute nature versés ou attribués au titre de l'exercice antérieur ainsi que certains éléments de rémunération qui pourraient être dus sans pour autant avoir fait l'objet d'une attribution ni d'un versement au titre du dernier exercice clos en ce qu'ils résulteraient d'engagements pris antérieurement.

L'évolution des rémunérations versées dans les sociétés de l'échantillon est la suivante :

Répartition des éléments de rémunération dus en 2016 et 2017



Source AMF

L'AMF constate que les rémunérations fixes et variables restent en proportion constantes mais que la part de la rémunération long terme est en augmentation. Les rémunérations exceptionnelles sont marginales.

Pluralité des votes sur certaines rémunérations

Certaines rémunérations sont soumises deux voire trois fois au vote des actionnaires. Ainsi, les rémunérations variables à long terme sont soumises au vote au moment de leur attribution, puis de leur versement, lorsque le respect des conditions de performance est constaté. Les indemnités de départ et certains engagements de retraite à prestations définies sont soumis à la fois au « *say on pay* » (*ex ante puis ex post*) et à la procédure relative aux conventions réglementées. Enfin, certaines rémunérations, versées en titre, ne peuvent être attribuées que si une autre résolution, permet l'émission de tels titres (options et/ou actions de performance par exemple).

Rémunérations exclues du vote

Sont exclues du vote les sommes qui ne sont pas dues au titre du mandat. Deux sociétés ont fait le choix de ne pas soumettre la rémunération de certains de leurs dirigeants (principalement les présidents du conseil d'administration ou de surveillance) à l'approbation des actionnaires pour plusieurs raisons, notamment lorsqu'aucune rémunération n'était attribuée au dirigeant au titre de son mandat, lorsque le dirigeant a indiqué renoncer à sa rémunération, ou encore lorsque ce dernier ne percevait que des jetons de présence.

Focus sur la rémunération des directeurs généraux délégués

60 % des sociétés qui ont un directeur général délégué le rémunèrent à la fois au titre du mandat et d'un contrat de travail. Ce contrat de travail rémunère des fonctions techniques, distinctes de celles qui sont attachées au mandat de directeur général délégué. Dans les sociétés de l'échantillon, la rémunération due au titre du contrat est supérieure à celle qui est due au titre du mandat. Certaines sociétés précisent que les parts variables et fixes de la rémunération perçues au titre du contrat de travail suivent les mêmes règles et critères de détermination, de répartition et d'attribution que celles fixées pour la rémunération qui leur est versée en qualité de mandataire social. Elles ne soumettent en revanche au vote que la rémunération due au titre du mandat.

4.3.3 Les informations fournies par les sociétés

Toutes les sociétés de l'échantillon présentent l'information requise dans le rapport du conseil à l'assemblée générale. Certaines la présentent également dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise intégré dans le document de référence. L'important est de ne pas dupliquer l'information au sein d'un même document de référence.

86 % des sociétés de l'échantillon utilisent le modèle proposé en décembre 2016 par le HCGE dans son guide d'application du code AFEP-MEDEF. Ce tableau prévoit une description (de manière qualitative ainsi qu'en montant ou valorisation comptable) des éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos, en distinguant ceux qui font ou ont fait l'objet d'un vote par l'assemblée générale au titre de la procédure des conventions et engagements réglementés :

Éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos	Montants ou valorisation comptable soumis au vote	Présentation
Rémunération fixe	X € (montant versé ou à verser)	Évolution éventuelle
Rémunération variable annuelle	Y € (montant versé ou à verser) (y compris, le cas échéant, la partie différée de cette rémunération)	Indication des différents critères quantifiables et /ou qualitatifs ayant concouru à l'établissement de cette rémunération variable (sous réserve des contraintes liées à la confidentialité) Lorsque des critères qualitatifs sont utilisés, indication de la limite fixée à la part qualitative Le cas échéant, pour la partie différée de la rémunération variable annuelle, description du mécanisme et des différents critères quantifiables et/ou qualitatifs conditionnant son versement
Rémunération variable pluriannuelle en numéraire	0 €	Description du mécanisme et des différents critères quantifiables et/ou qualitatifs conditionnant le versement de cette rémunération variable pluriannuelle (sous réserve des contraintes liées à la confidentialité)
Options d'actions, actions de performance ou autres attributions de titres	Options =XX € (valorisation comptable)	Nombre d'options Indication des conditions de performance qui conditionnent l'exercice des options ou l'acquisition définitive des actions

		Indication du pourcentage du capital représenté par l'attribution au dirigeant mandataire social Rappel de la date d'autorisation de l'assemblée générale, du numéro de la résolution et de la date de décision d'attribution par le conseil
	Actions = NA Autres titres = NA	Absence d'attribution
Rémunération exceptionnelle	NA	Absence de rémunération exceptionnelle
Jetons de présence	NA (montant versé ou à verser)	Le dirigeant mandataire social ne perçoit pas de jetons de présence
Valorisation des avantages de toute nature	YY € (valorisation comptable)	Voiture
Éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos qui font ou ont fait l'objet d'un vote par l'assemblée générale au titre de la procédure des conventions et engagements réglementés	Montants soumis au vote	Présentation
Indemnité de départ	0 €	Indication des modalités et conditions de l'engagement pris par la société au titre de la cessation des fonctions du dirigeant mandataire social Rappel de la date de décision du conseil et de la date de soumission à l'assemblée générale et du numéro de la résolution dans le cadre de la procédure des conventions réglementées
Indemnité de non-concurrence	N.A.	Il n'existe pas d'accord de non-concurrence
Régime de retraite supplémentaire	0 €	Description du régime de retraite supplémentaire à prestations définies Précision si le régime a été fermé (date) Rappel de la décision du conseil, de la date de soumission à l'assemblée générale et du numéro de la résolution dans le cadre de la procédure des conventions réglementées

L'AMF constate que :

- du fait de l'entrée en vigueur de la loi « Sapin 2 » sur le vote des rémunérations, les sociétés doivent veiller à compléter ce tableau d'autres rémunérations prévues par l'article R. 225-29-1 du code de commerce, telles que les régimes collectifs et obligatoires de retraite et de prévoyance¹²⁹, les éléments de rémunération et avantages de toute nature dus ou susceptibles d'être dus, au titre de conventions conclues, directement ou par personne interposée, en raison du mandat¹³⁰ et tout autre élément de rémunération attribuable en raison du mandat ;
- les sociétés doivent présenter à la fois les attributions et les sommes effectivement versées à la suite de ces attributions ;
- les informations sur les retraites doivent être complétées pour répondre à d'autres exigences légales (voir encadré).

¹²⁹ Visés à l'article L. 242-1 du code de la sécurité sociale

¹³⁰ Cela comprend, comme indiqué plus haut, les conventions conclues avec la société dans laquelle le mandat est exercé, toute société contrôlée par elle, toute société qui la contrôle ou encore toute société placée sous le même contrôle qu'elle, la notion de contrôle étant entendue au sens de l'article L. 233—16 du code de commerce.

Les nouvelles informations à fournir sur les retraites

Du fait du caractère composite des régimes de retraite supplémentaire, la loi dite « Macron » du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques a instauré une obligation de mentionner dans le rapport de gestion « *les engagements de retraite et autres avantages viagers* ». Cette information doit préciser les modalités de détermination de ces engagements et contenir, pour chaque mandataire social, une estimation du montant des rentes qui seraient potentiellement versées au titre de ces engagements et des charges y afférentes.

Pour les rapports de 2018 relatifs aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2017, l'article D. 225-104-1 du code de commerce énonce les informations que le conseil d'administration doit fournir aux actionnaires sur les éléments constitutifs essentiels des engagements de retraite :

« I. – L'information donnée par la société sur les engagements de retraite, autres que les régimes de retraite de base et les régimes de retraites complémentaires obligatoires, ou autres avantages viagers pris par la société au bénéfice de ses mandataires sociaux en application de la deuxième phrase du troisième alinéa de l'article L. 225-37-3 précise pour chaque mandataire social les éléments constitutifs essentiels de ceux-ci, en particulier :

1° Pour ce qui concerne les engagements de retraites et assimilés, et tout autre avantage versé au titre de la cessation de fonctions en tout ou partie sous forme de rente, lorsque ces engagements sont à la charge de la société :

- a) L'intitulé de l'engagement considéré ;*
- b) La référence aux dispositions légales permettant d'identifier la catégorie de régime correspondant ;*
- c) Les conditions d'entrée dans le régime et les autres conditions pour pouvoir en bénéficier ;*
- d) Les modalités de détermination de la rémunération de référence fixée par le régime concerné et servant à calculer les droits des bénéficiaires ;*
- e) Le rythme d'acquisition des droits ;*
- f) L'existence éventuelle d'un plafond, son montant ou les modalités de détermination de celui-ci ;*
- g) Les modalités de financement des droits ;*
- h) Le montant estimatif de la rente à la date de clôture de l'exercice ;*
- i) Les charges fiscales et sociales associées à la charge de la société ;*

2° Pour ce qui concerne les autres avantages viagers :

- a) L'intitulé de l'avantage viager considéré ;*
- b) Le montant estimatif de l'avantage viager, évalué sur une base annuelle à la date de clôture ;*
- c) Les modalités de financement de l'avantage viager ;*
- d) Les charges fiscales et sociales associées à la charge de la société.*

« II. – Le montant estimatif de la rente à la date de clôture mentionné au h du 1° du I du présent article est établi selon les modalités suivantes :

- la rente est estimée sur une base annuelle ;*
- elle prend en compte l'ancienneté acquise par le mandataire dans ses fonctions à la date de clôture de l'exercice ;*
- le cas échéant, elle est assise sur la base des rémunérations telles qu'elles ont été constatées au cours du ou des derniers exercices ;*
- elle est calculée, indépendamment des conditions de réalisation de l'engagement, comme si le mandataire social pouvait en bénéficier à compter du lendemain de la clôture de l'exercice ;*
- l'estimation de la rente distingue, le cas échéant, la part de celle-ci accordée dans le cadre d'un régime mentionné à l'article L. 137-11 du code de la sécurité sociale de celle versée dans le cadre d'un autre régime mis en place par la société. »*

L'article L. 225-37-3 du code de commerce prévoit que, hormis les cas de bonne foi, les versements effectués et les engagements pris en méconnaissance de ces dispositions peuvent être annulés. Lorsque le rapport annuel ne comprend pas les mentions prévues, toute personne intéressée peut demander au président du tribunal statuant en référé d'enjoindre sous astreinte au conseil d'administration ou au directoire, selon le cas, de communiquer ces informations.

4.3.4 Conformité au code AFEP-MEDEF des rémunérations 2017

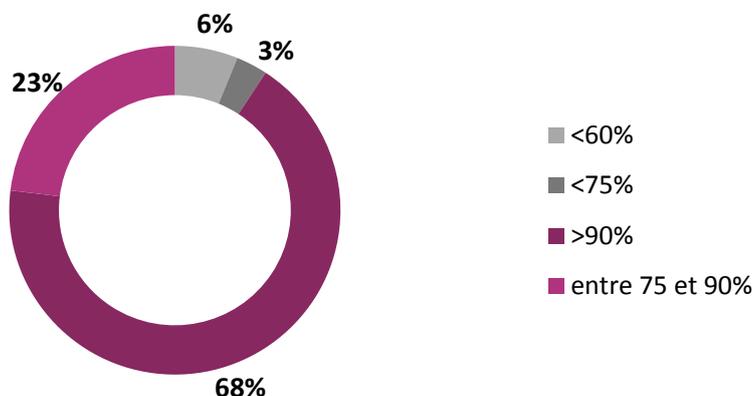
La conformité au code AFEP-MEDEF appelle 3 commentaires pour les rémunérations attribuées ou versées en 2017 :

- Une société de l'échantillon a mis en place des rémunérations exceptionnelles récurrentes sur plusieurs années. La recommandation 24.3.4 du code AFEP-MEDEF précise 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 explicitée* ». Il appartient ainsi à la société de motiver précisément chaque année le recours à cette forme de rémunération, liée par exemple à des acquisitions significatives comportant des enjeux d'intégration, notamment lorsqu'elle se substitue à une rémunération variable. La conformité au code d'une rémunération exceptionnelle récurrente mériterait d'être confirmée par le code AFEP-MEDEF et/ou le HCGE.
- S'agissant des conditions de performance, le lien avec la rémunération et la performance doit être établi. Pour les rémunérations variables, le code précise que les sociétés doivent fournir les explications demandées par la recommandation 25.2 : « *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* ». Cette information est importante à fournir pour toutes les rémunérations assorties de conditions de performance. A titre d'exemple, dans une société de l'échantillon, le dirigeant n'avait pas acquis de droits à la retraite car les objectifs inhérents n'avaient pas été atteints. Cependant, au titre du même exercice, il avait perçu une rémunération variable dont les objectifs étaient en partie communs avec ceux donnant droit à la retraite. Dans la mesure où les conditions de performance étaient en grande partie communes aux deux éléments de rémunération, la société aurait dû faire un effort particulier pour expliquer pourquoi les droits à la retraite demeuraient acquis.

4.3.5 Taux d'approbation

Les résolutions *ex post* sur les rémunérations attribuées ont toutes été approuvées, avec un taux moyen d'adoption d'environ 90,9 %.

Résultats des votes sur la rémunération attribuée



Source AMF

La rémunération de 4 dirigeants a été approuvée avec un taux d'approbation cependant inférieur à 60 %¹³¹. Parmi ces 4 dirigeants, 3 ont vu leur rémunération totale augmenter entre 2016 et 2017. 2 augmentations étaient inférieures à 15 % et une était de 80 %. Cette dernière augmentation avait été pré-annoncée par la société dans son document de référence de 2016 dans un contexte où la rémunération antérieure était inférieure à des sociétés comparables.

3 de ces dirigeants avaient bénéficié d'une approbation élevée (supérieure à 85 % des votes) sur la politique de rémunération les concernant à l'assemblée générale de 2017 tandis que l'une d'elle avait déjà reçu un taux d'approbation inférieur à 60 %.

*
* *

¹³¹ 2 des 4 sociétés concernées ont l'Etat comme actionnaire de référence.

ANNEXES

ANNEXE 1 – LISTE DES SOCIÉTÉS DE L'ÉCHANTILLON

Sociétés du CAC 40 (17 sociétés)	Autres sociétés du SBF 120 (26 sociétés)
AIR LIQUIDE	BIC
AXA	BIOMERIEUX
BOUYGUES	DASSAULT SYSTEMES
CAPGEMINI	DBV TECHNOLOGIES
CARREFOUR	EDENRED
LEGRAND	ELIOR
L'OREAL	EURAZEO
MICHELIN	FNAC DARTY
ORANGE	GECINA
RENAULT	GROUPE EUROTUNNEL
SAFRAN	GTT
SAINT GOBAIN	ILIAD
SANOFI	IMERYS
SODEXO	JC DECAUX
TOTAL	NATIXIS
VEOLIA	NEOPOST
VINCI	NEXANS
	PLASTIC OMNIUM
	REMY COINTREAU
	SPIE
	TARKETT
	TECHNICOLOR
	TELEPERFORMANCE
	THALES
	VALLOUREC
	WENDEL

ANNEXE 2 – POSITIONS DES DIVERSES INSTITUTIONS RELATIVEMENT AU THEME DU PLAN DE SUCCESSION DES DIRIGEANTS MANDATAIRES SOCIAUX

L'AMF présente ci-après un tableau synthétique reprenant les positions développées dans les politiques de vote pour 2018 de 3 agences de conseil en vote – **ISS, GLASS LEWIS et PROXINVEST** –, de l'**AFG** et de deux investisseurs institutionnels (**BLACKROCK et AMUNDI**) sur la thématiques des plans de succession telle que développée dans le présent rapport.

Les recommandations issues de codes de gouvernance d'autres pays concernant ce thème sont également exposées :

- Le **code de gouvernement d'entreprise britannique** développé par le FRC (« Financial Reporting Council ») dans sa version révisée de juillet 2018 ;
- Le **code de gouvernement d'entreprise allemand** dit « *Kodex* » dans sa version du 7 février 2017 ;
- Le **code de gouvernement d'entreprise japonais** publié par le Tokyo Stock Exchange et révisé en juin 2018.

POSITIONS DES DIVERSES INSTITUTIONS RELATIVEMENT AU PLAN DE SUCCESSION DES DIRIGEANTS MANDATAIRES SOCIAUX

Positions développées par certaines agences de conseil en vote et investisseurs institutionnels dans leur politique de vote pour 2018

- Une seule agence, PROXINVEST, consacre un paragraphe au sujet du plan de succession en tant que tel. Elle rappelle que la planification du processus de succession est primordiale, notamment dans le cas de sociétés dirigées par leur fondateur. Elle indique également que des informations relatives à ce sujet doivent être insérées dans les statuts, notamment concernant la limite d'âge du directeur général et du président. Elle insiste également sur le fait qu'elle attend des sociétés que le processus de succession soit présenté au marché au moins deux ans avant l'atteinte de ces limites d'âge.
- L'agence BLACKROCK traite indirectement du sujet dans une ligne directrice consacrée aux cas dans lesquels elle peut être amenée à ne pas soutenir la réélection du président du conseil ou de l'ensemble de ses membres. Ainsi, l'agence mentionne que cette ligne directrice peut s'appliquer dans les cas où le conseil n'a pas su préparer de façon adéquate la succession des membres du conseil d'administration (ce qui inclut celle des dirigeants mandataires sociaux y siégeant) ou de surveillance.
- L'AFG et Amundi rappellent que l'organisation de la succession est une mission qui incombe au comité de sélection et que ces travaux doivent porter tant que les situations de fin de mandat imprévue que d'une arrivée à échéance du mandat anticipée.

Positions développées par des codes de gouvernance étrangers

- Le code de gouvernement d'entreprise britannique dédie un chapitre au sujet de la composition, de l'évaluation et du processus de succession du conseil en général. En ce qui concerne plus spécifiquement les mandataires sociaux exécutifs, le principe J du code recommande qu'un plan de succession efficace soit mis en place. Il est intéressant de relever que cette recommandation vise également le « *senior management* », à savoir les dirigeants membres du comité exécutif ou toute autre strate de direction subordonnée au conseil d'administration. Le conseil d'administration est explicitement chargé de cette mission et est, à ce titre, responsable de la revue du vivier des candidats potentiels.
- Le code de gouvernement d'entreprise allemand traite le sujet du plan de succession dans la section dédiée aux missions du conseil de surveillance et souligne qu'il relève de sa responsabilité de s'assurer de la succession à long-terme des membres du conseil de surveillance et du directoire.
- Le code de gouvernance japonais aborde également ce thème dans la partie consacrée au rôle du conseil d'administration. Il est intéressant de noter que la version révisée de juin 2018 a renforcé la recommandation 4.1.3 en insistant sur le fait que le conseil doit non seulement établir et mettre en œuvre proactivement un plan de succession pour les dirigeants mandataires sociaux exécutifs principaux mais également s'assurer du maintien d'un vivier de candidats. La version précédente du code ne conférait au conseil qu'un rôle de supervision du plan de succession en question.

ANNEXE 3 – FOCUS SUR LES ENGAGEMENTS PRIS AU BÉNÉFICE DES DIRIGEANTS¹³²

Les éléments de rémunération susceptibles d'être dus à l'occasion ou postérieurement au départ¹³³ étant potentiellement très significatifs, l'AMF relève qu'en sus des recommandations du code AFEP-MEDEF, de nombreuses dispositions encadrent ces éléments de rémunération :

- la loi en a encadré la conclusion et la mise en œuvre dans les sociétés cotées sur un marché réglementé. Ainsi, lorsqu'ils sont conclus au bénéfice des présidents, directeurs généraux, directeurs généraux délégués, membres du directoire, ces engagements sont toujours soumis à la procédure des conventions réglementées. La plupart de ces engagements, à l'exception des indemnités de non-concurrence et des régimes de retraite collectifs, sont par ailleurs soumis en application de l'article L. 225-42-1 du code de commerce à des conditions supplémentaires : outre une résolution spécifique pour chaque bénéficiaire, ces éléments de rémunération sont assujettis à des conditions de performance et la société doit, dans un délai maximum de cinq jours suivant la réunion de son conseil d'administration, rendre publique sur son site internet la décision du conseil qui a autorisé la conclusion de ces engagements¹³⁴. Si les sociétés de l'échantillon mettent bien en ligne cette information sur leur site internet, elles ne vont pas au-delà et ne communiquent pas l'ensemble des éléments de rémunération attribués au nouveau dirigeant ;
- l'AMF a également émis un certain nombre de recommandations susceptibles de s'appliquer lors de la soumission au vote de ces éléments de rémunération (voir encadré ci-après) ;

Rappel des recommandations de l'AMF applicables aux conventions réglementées conclues avec les dirigeants

L'AMF a émis un certain nombre de recommandations (recommandation DOC-2012-05 modifiée en octobre 2018) relatives aux conventions réglementées – issues des propositions du groupe de travail sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées publiées en juillet 2012 – qui sont susceptibles de s'appliquer aux rémunérations des dirigeants.

S'agissant du vote, l'AMF recommande de « *soumettre toute convention réglementée significative, autorisée et conclue postérieurement à la date de clôture de l'exercice, à l'approbation de la plus prochaine assemblée sous réserve que le commissaire aux comptes ait eu la possibilité d'analyser cette convention dans des délais compatibles avec l'émission de son rapport* » (proposition n°4.11) et, même lorsque la loi ne prévoit aucune disposition particulière, de « *soumettre une résolution séparée au vote des actionnaires lorsqu'il s'agit d'une convention significative pour l'une des parties concernant, directement ou indirectement, un dirigeant ou un actionnaire, au même titre que ce qui est requis par la loi s'agissant des engagements différés au profit des dirigeants* » (proposition 4.14).

En termes d'information, l'AMF recommande :

- « *D'améliorer le contenu de l'information diffusée dans le rapport spécial des commissaires aux comptes de façon à permettre à l'actionnaire de mieux apprécier les enjeux des conventions conclues, notamment en mentionnant toutes indications utiles permettant aux actionnaires d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la*

¹³² Les règles évoquées ci-après s'appliquent aux conventions conclues depuis 2015.

¹³³ Tels que les indemnités de départ, les indemnités de non-concurrence, les engagements de retraite à prestations définies répondant aux caractéristiques des régimes mentionnés à l'article L. 137-11 du code de la sécurité sociale, les engagements correspondant aux régimes collectifs et obligatoires de retraite et de prévoyance visés à l'article L. 225-42-1 du code de la sécurité sociale mais également toutes les rémunérations, avantages et indemnités dus à l'occasion de la cessation des fonctions (voir pour plus de précisions : ANSA, comité juridique, avis n° 07-035). À noter également que l'article L. 225-22-1 du code de commerce prévoit qu'en cas de nomination aux fonctions de président, de directeur général ou de directeur général délégué d'une personne liée par un contrat de travail à la société ou à toute société contrôlée ou qui la contrôle au sens des II et III de l'article L. 233-16, les dispositions dudit contrat correspondant, le cas échéant, à des éléments de rémunération, des indemnités ou des avantages susceptibles d'être dus à raison de la cessation ou du changement de ces fonctions, ou postérieurement à celles-ci, sont soumises au régime des conventions réglementées prévu par l'article L. 225-42-1 du code de commerce et doivent donc être soumises à l'approbation de l'assemblée générale.

¹³⁴ Article L. 225-42-1 du code de commerce et article R. 225-34-1 du code de commerce.

conclusion des conventions et engagements, notamment s'agissant des contrats de prestation de services conclus avec des administrateurs. Cet objectif sera facilité par la transmission par le conseil d'administration d'un document clair et précis justifiant l'intérêt de la convention pour la société » (proposition n°4.10) ;

- *« De préciser les personnes visées par les conventions en indiquant leur fonction, y compris en ce qui concerne des conventions qui se poursuivent » (proposition n°4.10) ;*
- *« De clarifier la présentation au sein du rapport des termes et conditions des conventions réglementées afin de mieux cerner leurs enjeux pour l'émetteur et les dirigeants concernées et dans ce cadre structurer le rapport sur les conventions réglementées en trois parties :*
 - a. les conventions avec les actionnaires ;*
 - b. les conventions avec des sociétés ayant des dirigeants communs, en précisant les liens capitalistiques entre les sociétés (pourcentages de détections) ;*
 - c. les conventions autres avec les dirigeants » (proposition n°4.10) ;*
- *« De présenter les éléments financiers de ces conventions en distinguant ce qui relève des produits, des charges ou des engagements, en précisant les montants en jeu » (proposition n°4.10) ;*
- *« Lorsque la société établit un document de référence, d'y inclure le rapport spécial afin de permettre à un actionnaire d'accéder rapidement à l'information pertinente » (proposition n°4.13).*

Dans la recommandation relative à l'information à donner sur les rémunérations des mandataires sociaux qui figure au point 3.5 du guide d'élaboration des documents de référence (position-recommandation DOC-2009-16), l'AMF recommande aux sociétés :

- *« Lorsqu'il existe une convention de prestation de services conclue directement ou indirectement entre la société cotée et un dirigeant, d'indiquer très clairement si cette convention prévoit des prestations de services liées aux fonctions du dirigeant et de mentionner les sommes facturées à ce titre ;*
- *« D'insérer dans la partie relative aux rémunérations du document de référence un renvoi au rapport des commissaires aux comptes qui décrit ces conventions ;*
- *« De décrire chaque année dans leur document de référence les prestations effectivement réalisées dans le cadre de cette convention de prestation de services en indiquant pour chacune de ces prestations le montant facturé à la société ».*