



## SOMMAIRE

<b>1. RECOMMANDATIONS ET PISTES DE RÉFLEXION EN MATIÈRE DE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE.....</b>	<b>3</b>
<b>1.1. Recommandations en matière de gouvernement d'entreprise .....</b>	<b>3</b>
1.1.1. La préparation et la présentation des informations .....	3
1.1.2. La mise en œuvre du principe « appliquer ou expliquer ».....	3
1.1.3. L'organisation des travaux du conseil .....	4
1.1.4. La composition du conseil .....	4
1.1.5. Les membres indépendants des conseils et la gestion des conflits d'intérêts.....	4
1.1.6. La durée de mandat des administrateurs .....	6
1.1.7. Le règlement intérieur du conseil et la charte de déontologie du conseil.....	6
1.1.8. Les comités spécialisés du conseil et le comité d'audit .....	6
1.1.9. L'évaluation des travaux du conseil et de ses comités .....	7
1.1.10. L'information sur le cumul des mandats.....	8
1.1.11. Les limites des pouvoirs du directeur général .....	8
1.1.12. Les censeurs .....	8
1.1.13. Le président du conseil .....	8
1.1.14. Le plan de succession .....	9
1.1.15. Le dialogue actionnarial .....	9
<b>1.2. Pistes de réflexion en matière de gouvernement d'entreprise.....</b>	<b>9</b>
1.2.1. La sélection des administrateurs.....	9
1.2.2. La situation du représentant permanent .....	9
1.2.3. L'indépendance des membres du conseil .....	10
1.2.4. L'évolution et la cohérence du mode de gouvernance des sociétés cotées.....	10
1.2.5. L'administrateur référent.....	11
1.2.6. Le statut et le rôle du président non-exécutif.....	11
1.2.7. L'évaluation des travaux du conseil .....	11
1.2.8. Les censeurs .....	12

## **2. RECOMMANDATIONS ET PISTES DE RÉFLEXION EN MATIÈRE DE RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS..... 12**

### **2.1. Recommandations sur la présentation des informations relatives aux rémunérations des dirigeants mandataires sociaux ..... 12**

- 2.1.1. L'évolution de la rémunération fixe ..... 12
- 2.1.2. La partie variable annuelle de la rémunération ..... 12
- 2.1.3. La rémunération de long terme (dont les options d'actions, les actions de performance et la rémunération variable pluriannuelle) ..... 13
- 2.1.4. La justification du maintien du contrat de travail ..... 14
- 2.1.5. La conformité au code des éléments de rémunérations susceptibles d'être dus en cas de départ ..... 14
- 2.1.6. La communication des sociétés en cas de départ d'un dirigeant ..... 14
- 2.1.7. Les retraites supplémentaires ..... 15
- 2.1.8. Le vote sur la rémunération des dirigeants (« *say on pay* ») ..... 15

### **2.2. Pistes de réflexion relatives aux rémunérations des dirigeants mandataires sociaux..... 15**

- 2.2.1. L'information sur le versement de la rémunération long terme en numéraire..... 15
- 2.2.2. Le cumul du contrat de travail et du mandat social dans les filiales cotées ..... 15
- 2.2.3. La notion de départ contraint ..... 15
- 2.2.4. La rémunération des dirigeants par un actionnaire en cas de cession de titres par ce dernier ..... 16

## 1. RECOMMANDATIONS ET PISTES DE RÉFLEXION EN MATIÈRE DE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

### 1.1. Recommandations en matière de gouvernement d'entreprise

#### 1.1.1. La préparation et la présentation des informations

Afin d'améliorer la lisibilité et la comparabilité des informations sur le gouvernement d'entreprise, l'AMF recommande de centraliser l'ensemble des informations correspondantes dans la partie du document d'enregistrement universel ou du rapport sur le gouvernement d'entreprise.

L'AMF recommande l'utilisation de tableaux récapitulatifs reprenant la mise en œuvre des recommandations du code relatives au gouvernement d'entreprise. Cette présentation peut être privilégiée à la rédaction littéraire dans un objectif de lisibilité et de synthèse de l'information. À titre d'exemple, l'AMF propose que des tableaux soient utilisés afin d'indiquer, pour chaque administrateur, sa nationalité, son sexe, sa situation d'indépendance, sa qualité d'administrateur représentant l'État, les salariés ou les actionnaires salariés si tel est le cas, sa nomination éventuelle dans un ou des comités, son taux de présence par réunion du conseil et des comités, les dates d'échéance de son mandat, etc.

L'AMF recommande que soient décrites les diligences ayant sous-tendu la préparation du rapport sur le gouvernement d'entreprise et la fourniture de la liste des services, directions ou organes concernés. Pour davantage de clarté, il serait par ailleurs souhaitable que cette description soit présentée dans l'introduction du rapport.

L'AMF recommande également aux sociétés d'aller au-delà de la simple mention des diligences et les invite à fournir un résumé clair et détaillé de ce qu'elles recouvrent.

L'AMF rappelle l'impératif de clarté dans la présentation du rapport sur le gouvernement d'entreprise<sup>1</sup>. Pour mémoire, ce rapport est incorporé, en tout ou partie<sup>2</sup>, dans le document d'enregistrement universel. L'AMF recommande que, lorsque le contenu du rapport sur le gouvernement d'entreprise est présenté dans différents chapitres du document d'enregistrement universel, cela soit précisé dans le corps du rapport par des renvois. Pour les sociétés publiant un document d'enregistrement universel sous forme de rapport annuel, la table de concordance doit être complétée en ce sens.

➡ Voir également les recommandations sur la présentation des rémunérations dans le guide d'élaboration du document d'enregistrement universel.

#### 1.1.2. La mise en œuvre du principe « appliquer ou expliquer »

Le code AFEP-MEDEF demande que les sociétés cotées qui se réfèrent au code fassent « état de manière précise, dans leur rapport sur le gouvernement d'entreprise, de l'application des présentes recommandations et fournissent une explication lorsqu'elles s'écartent, le cas échéant, l'une d'entre elles »<sup>3</sup>.

---

1 Cf. notamment articles L. 22-10-8 et L. 22-10-9 du code de commerce.

2 L'article 222-9 du règlement général de l'AMF prévoit que « lorsque l'émetteur établit un document d'enregistrement universel conformément à l'article 9, paragraphe 12, du règlement (UE) n°2017/1129 du 14 juin 2017, ce document peut comprendre les rapports et informations mentionnés au premier alinéa ».

3 Article 27.1 du code AFEP/MEDEF révisé en janvier 2020 ; article L. 22-10-10, 4° du code de commerce : « Dans les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, le rapport sur le gouvernement d'entreprise, prévu au dernier alinéa de l'article L. 225-37 contient, outre les informations mentionnées à l'article L. 225-37-4, les informations suivantes : [...] Lorsqu'une société se réfère volontairement à un code de gouvernement d'entreprise élaboré par les organisations représentatives des entreprises, les dispositions qui

L'AMF recommande que les sociétés indiquent dans une rubrique ou un tableau spécifique toutes les recommandations qu'elles n'appliquent pas et les explications y afférentes.

Cette recommandation s'applique à la présentation du gouvernement d'entreprise comme des rémunérations.

### **1.1.3. L'organisation des travaux du conseil**

L'AMF recommande :

- que les sociétés ayant fait évoluer leur système de gouvernance exposent et motivent cette évolution de manière précise et circonstanciée et indiquent les dispositions prises pour éviter les éventuels conflits d'intérêts ;
- 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.

### **1.1.4. La composition du conseil**

L'AMF recommande aux sociétés de reprendre les tableaux présentés en annexe 3 du code AFEP-MEDEF, notamment dans la perspective de rendre compte des changements intervenus dans la composition du conseil : départ, nomination, renouvellement, en indiquant notamment les modifications traduisant une diversification (en termes de féminisation, de nationalité ou d'expérience internationale).

Ces tableaux permettent ainsi de :

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

### **1.1.5. Les membres indépendants des conseils et la gestion des conflits d'intérêts**

Concernant la gestion des conflits d'intérêts, l'AMF recommande aux sociétés qui se réfèrent au code AFEP-MEDEF, dont les recommandations prévoient expressément des dispositions en matière de déclaration et de gestion des conflits d'intérêts<sup>4</sup> des membres du conseil :

---

*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 ».*

<sup>4</sup> Proposition n°4.3 de la recommandation AMF DOC-2012-05 – Les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées.

- de donner des éléments d'information sur la gestion de ces conflits au sein du conseil ;
- de présenter dans leur document d'enregistrement universel ou rapport sur le gouvernement d'entreprise les extraits de leur règlement intérieur ou de leur charte relatifs à la prévention des conflits d'intérêts appliqués par les administrateurs.

S'agissant de l'indépendance des membres, l'AMF recommande aux sociétés :

- d'identifier clairement les membres qualifiés d'indépendants par le conseil, qu'ils soient membres ou non de comités spécialisés ;
- de bien préciser la conformité avec les critères retenus par le code AFEP-MEDEF pour définir l'indépendance des administrateurs et, lorsque la société déroge à l'un de ces critères, de le justifier précisément. Pour ce faire, l'AMF recommande que les sociétés intègrent ces éléments dans un tableau de synthèse précisant la situation (conformité ou non) des administrateurs au regard des critères retenus par le code AFEP-MEDEF pour définir l'indépendance des administrateurs ;
- que toute exclusion du critère de définition de l'indépendance relatif à l'exercice de mandats sur plus de 12 années consécutives<sup>5</sup> ne soit pas justifiée par la seule expérience ou compétence de l'administrateur concerné ;
- de fournir chaque année des éléments d'information détaillés afin d'expliquer la manière dont leur conseil a apprécié le caractère significatif ou non des relations d'affaires susceptibles d'être entretenues par des membres qualifiés d'indépendants avec la société dont ils sont administrateurs ou membres du conseil de surveillance. Dans ce cadre, l'AMF recommande aux sociétés de décrire avec précision les critères qualitatifs et/ou quantitatifs d'appréciation du caractère significatif de la relation entretenue avec la société ou son groupe ainsi que le contenu de tout engagement que les administrateurs concernés auraient, le cas échéant, pris afin de préserver les conditions de cette qualification d'administrateur indépendant, ainsi que les conséquences d'une éventuelle violation de ces engagements.

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

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

Dans l'hypothèse où, aux fins de cette appréciation, une société souhaiterait conserver exclusivement un critère quantitatif, un plafond en montant absolu (à l'instar de ce que prévoient certaines agences de conseil en vote<sup>6</sup>) semble plus pertinent pour apprécier le caractère significatif d'une relation d'affaires. En tout état de cause, il convient que tout seuil quantitatif en pourcentage du volume d'affaires soit apprécié pour chacune des deux sociétés ou parties contractantes.

---

<sup>5</sup> La perte de la qualité d'administrateur indépendant intervenant à la date anniversaire des douze ans dans le code AFEP-MEDEF (§ 9.5.6)

<sup>6</sup> L'AMF relève en effet que certaines agences de conseil en vote adoptent une conception stricte de l'appréciation de ces relations d'affaires, et précisent certains critères pour en apprécier la significativité. Ainsi, ISS considère qu'un administrateur ne peut être qualifié d'indépendant si lui, ou une personne avec qui il entretient des liens familiaux proches, offre des « services professionnels » à la société, une des sociétés qui lui est affiliée ou un responsable de ces sociétés pour un montant excédant 10 000 dollars par an. Proxinvest qualifie également d'administrateur « non libre d'intérêts » les administrateurs ou anciens administrateurs depuis moins de 3 ans de la société ou des filiales percevant une rémunération spécifique significative annuelle de 100 000 € ou plus au titre des services fournis aux sociétés du groupe, leur actionnaire de contrôle ou leurs dirigeants.

- de mettre en place un délai de carence avant de considérer qu'un administrateur qui était jusqu'alors non indépendant devient indépendant du fait de l'évolution de sa situation personnelle, notamment au regard des décisions ou positions qu'il a dû prendre ou soutenir dans le cadre de ses précédentes fonctions.

S'agissant de la diversité de la composition des conseils, l'AMF recommande :

- aux sociétés qui n'apportent pas de précisions sur la nationalité, la représentation des femmes et des hommes, l'âge ou l'expérience internationale de leurs administrateurs d'adopter une telle pratique ;
- d'indiquer explicitement quels sont les administrateurs représentant les salariés actionnaires et ceux représentant les salariés ;
- que les sociétés soumises à l'ordonnance n°2014-948 du 20 août 2014 relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique précisent les mesures relatives à sa mise en œuvre dans leur document d'enregistrement universel ou rapport financier annuel, en distinguant de manière claire les administrateurs représentant l'État nommés par décision administrative de ceux désignés par l'organe compétent.

L'AMF recommande enfin à l'ensemble des sociétés :

- de fournir le détail des missions et des travaux réellement effectués par le conseil ;
- de dresser un bilan de l'activité de leur conseil ;
- de communiquer sur le taux de présence de chaque administrateur lors des réunions.

#### **1.1.6. La durée de mandat des administrateurs**

L'AMF recommande de ne pas justifier une durée de mandat supérieure à 4 ans – durée préconisée par le code AFEP-MEDEF<sup>7</sup> – par un cycle long d'activité propre à la société, une telle justification n'apparaissant pas pertinente au regard de l'objet même de cette limitation.

En effet, ainsi que le précise le code AFEP-MEDEF, la réduction de la durée des mandats des administrateurs se justifie par la volonté que les actionnaires puissent se prononcer plus fréquemment sur leur nomination et leur renouvellement, ce qui ne réduit pas nécessairement la durée de présence effective d'un administrateur au conseil.

#### **1.1.7. Le règlement intérieur du conseil et la charte de déontologie du conseil**

L'AMF recommande que :

- le règlement intérieur du conseil fasse l'objet d'une revue régulière et, le cas échéant, soit complété ou modifié pour s'adapter au contexte réglementaire ;
- le règlement intérieur ou la charte de déontologie du conseil soient disponibles sur le site internet des sociétés.

#### **1.1.8. Les comités spécialisés du conseil et le comité d'audit**

L'AMF recommande aux sociétés de décrire le fonctionnement, les missions ainsi que le bilan des comités, en exposant les interactions entre ces comités et le conseil.

S'agissant de la composition des comités et notamment du comité d'audit, l'AMF encourage les sociétés à confier leur présidence à des administrateurs indépendants et à augmenter la présence de ces derniers dans l'ensemble des comités. Elle incite également les sociétés à éviter, autant que faire se peut, la présence de dirigeants mandataires sociaux au sein des comités et *a fortiori* de leur en confier la présidence.

---

<sup>7</sup> Article 14.1 du code AFEP/MEDEF révisé en janvier 2020.

### Le comité d'audit ou des comptes

S'agissant des sociétés qui ont mis en place un comité d'audit ou des comptes, l'AMF recommande que leurs membres et leur président soient tous clairement identifiés. Elle recommande également que dans le paragraphe de présentation des membres du conseil, des développements spécifiques soient consacrés aux compétences des membres du comité d'audit. S'agissant de la composition, du fonctionnement et des missions du comité d'audit, l'AMF renvoie aux conclusions du groupe de travail sur le comité d'audit de juillet 2010 et à la recommandation AMF DOC-2010-19 sur le comité d'audit.

L'AMF recommande également d'améliorer l'information sur la manière dont le président-directeur général, le cas échéant, participe aux réunions du conseil réuni en formation de comité d'audit. Elle rappelle que le groupe de travail sur le comité d'audit recommandait que lorsque le président assume également des fonctions exécutives, il s'abstienne d'assister à ces réunions<sup>8</sup>. De même, lorsque le conseil se réunit en formation de comité d'audit, il recommandait que, compte tenu de la vacance du poste de président au cours de cette séance, la présidence de la formation soit confiée à la personne désignée comme compétente et indépendante au sens de l'article L. 823-19 du code de commerce.

### Le(s) comité(s) en charge des nominations et/ou des rémunérations

Aux termes du code AFEP-MEDEF, le comité des rémunérations doit être majoritairement composé d'administrateurs indépendants<sup>9</sup>. En pratique, cette recommandation implique de disposer d'un nombre de tels administrateurs supérieur à la moitié du nombre de membres (en particulier dans les comités constitués de quatre membres), et il convient à défaut d'en expliquer les raisons.

L'AMF recommande que le conseil de toute société qui dispose d'un comité unique en charge des rémunérations et des nominations s'abstienne d'y désigner le président en exercice, le code AFEP-MEDEF ne prévoyant la présence de ce mandataire social que pour les seuls comités des nominations distincts des comités des rémunérations.

#### **1.1.9. L'évaluation des travaux du conseil et de ses comités**

Aux termes du code AFEP-MEDEF<sup>10</sup>, l'évaluation des travaux du conseil doit être effectuée selon des modalités prédéfinies : une fois par an, le conseil débat de son fonctionnement, une évaluation formalisée est réalisée au moins tous les trois ans au moins et les actionnaires sont informés chaque année dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise de la réalisation des évaluations et, le cas échéant, des suites données à celles-ci.

L'AMF recommande :

- aux sociétés de procéder, autant qu'il est possible, à une évaluation du fonctionnement du conseil et de préciser la façon dont cette évaluation a été menée, notamment s'il a été fait appel à un intervenant externe. L'AMF encourage les sociétés à communiquer 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 société ;
- d'intégrer, dans le cadre de l'information donnée sur les résultats de l'évaluation du conseil et sur les évolutions souhaitables exprimées à cette occasion, les réflexions conduites sur la question de la diversification de la composition des conseils ;
- 

---

<sup>8</sup> Cependant, le président exécutif peut être invité à participer à une partie de la réunion.

<sup>9</sup> Article 18.1 du code AFEP/MEDEF révisé en janvier 2020.

<sup>10</sup> Article 10 du code AFEP/MEDEF révisé en janvier 2020.

- que toute exclusion de la mesure de la contribution effective de chaque administrateur aux travaux du conseil ne soit pas justifiée par le seul caractère collégial du conseil mais donne lieu à des explications circonstanciées et adaptées à la situation particulière de la société. A cet égard, une évaluation réalisée exclusivement au moment du renouvellement du mandat d'un administrateur ne permet pas de justifier que la mesure de sa contribution effective aux travaux du conseil soit écartée. Cette évaluation ne saurait, en effet, répondre à l'esprit de la recommandation du code AFEP-MEDEF qui vise une amélioration continue et permanente de la contribution de chaque administrateur aux travaux du conseil.

#### **1.1.10.L'information sur le cumul des mandats**

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

L'AMF rappelle également l'attention particulière qu'il convient d'accorder à la conformité ou à l'explication de non-conformité à l'égard de la recommandation AFEP-MEDEF sur le nombre de mandats détenus par les dirigeants mandataires sociaux et les administrateurs<sup>11</sup>.

#### **1.1.11.Les limites des pouvoirs du directeur général**

L'AMF encourage les sociétés à mettre en place, à maintenir ou à renforcer des limites aux pouvoirs du directeur général, qu'il soit également président du conseil ou non, ainsi qu'aux directeurs généraux délégués.

L'AMF recommande que soit présenté l'ensemble des limitations des pouvoirs du directeur général, et, le cas échéant, des directeurs généraux délégués, avec un renvoi au règlement intérieur si ces informations y ont été formalisées. Si aucune limitation n'a été apportée, l'AMF recommande que la société le mentionne explicitement.

#### **1.1.12.Les censeurs**

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

L'AMF recommande également aux sociétés qui recourent à un ou plusieurs censeurs ou envisagent d'y recourir de s'interroger sur la pertinence de cette pratique et si elles le font, de s'assurer :

- que ces censeurs connaissent la réglementation relative aux abus de marché, et plus spécifiquement les règles d'abstention de communication d'une information privilégiée ; et
- que des mesures de gestion des conflits d'intérêts sont mises en place pour éviter que des censurs n'assistent aux débats alors qu'ils sont en situation de conflits d'intérêts potentiels.

#### **1.1.13.Le président du conseil**

A l'instar 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 société.

---

<sup>11</sup> Article 19 du code AFEP/MEDEF révisé en janvier 2020.



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

---

Par ailleurs, l'AMF recommande aux sociétés, compte tenu en particulier des votes *ex ante* et *ex post* des actionnaires sur les rémunérations, et pour prévenir toute confusion, de publier une information précise et circonstanciée sur les missions exercées par le président du conseil d'administration ou de surveillance en sus de celles qui sont conférées par la loi et de présenter un bilan de son activité au titre de l'exercice.

La recommandation du code devrait également s'appliquer en cas de résolution relative à la nomination ou au renouvellement d'un président du conseil soumise à l'approbation de l'assemblée des actionnaires.

#### **1.1.14. Le plan de succession<sup>12</sup>**

L'AMF recommande aux sociétés qui établissent un plan de succession de leurs principaux dirigeants mandataires sociaux d'exposer le processus décisionnel associé à son élaboration, 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.

#### **1.1.15. Le dialogue actionnarial**

L'AMF recommande que les supports de présentation établis à l'occasion des « *roadshows gouvernance* » soient mis en ligne sur le site Internet de la société.

Par ailleurs, l'AMF recommande aux sociétés, en cas de vote contesté en assemblée générale, de s'interroger sur l'opportunité d'une communication sur les mesures prises par le conseil à la suite de ce vote<sup>13</sup>.

## **1.2. Pistes de réflexion en matière de gouvernement d'entreprise**

### **1.2.1. La sélection des administrateurs**

L'AMF invite l'AFEP et le MEDEF à réfléchir aux informations qu'il serait utile de rendre publiques sur le processus de sélection des administrateurs.

### **1.2.2. La situation du représentant permanent**

Une réflexion pourrait être initiée afin de préciser l'étendue des obligations de discrétion auquel le représentant permanent d'une personne morale administrateur est tenu dans le cadre de l'exercice de ses fonctions. Le cadre juridique relatif au représentant permanent relevant à la fois du droit des sociétés et du droit boursier du fait de la possible transmission d'informations privilégiées, l'AMF propose de saisir le Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris (HCJP) afin d'engager une réflexion sur ce sujet.

---

<sup>12</sup> Article 17.2.2 du code AFEP/MEDEF révisé en janvier 2020.

<sup>13</sup> Il est par ailleurs rappelé qu'un certain nombre de recommandations sont présentées dans la Recommandation AMF – DOC-2012-05 et notamment la Proposition n°1.1 « C. Recevoir, dans la mesure du possible, postérieurement à la tenue de l'assemblée, les actionnaires qui le souhaitent pour discuter des éventuels désaccords portant sur des points importants abordés en assemblée afin d'en tirer, le cas échéant, des enseignements en vue de l'assemblée suivante ».

### **1.2.3. L'indépendance des membres du conseil**

Compte tenu de la relative hétérogénéité de l'interprétation des notions d'indépendance et de compétence en matière financière ou comptable, par ailleurs mentionnées dans la loi ou la réglementation, une réflexion pourrait être poursuivie sur :

- la clarification des notions d'indépendance et de compétence en matière financière ou comptable et les modalités de rémunération des administrateurs indépendants ;
- le bon équilibre entre indépendance et compétences par la participation d'administrateurs exerçant une activité professionnelle adaptée ;
- la faculté de considérer comme indépendant un administrateur entretenant des relations d'affaires, bancaires ou de conseil, par mandats sociaux interposés. Il serait pertinent que les organisations représentatives des entreprises, le cas échéant dans leur code de gouvernement d'entreprise, précisent les critères qualitatifs d'analyse du caractère significatif de ces relations d'affaires, ainsi que les cas dans lesquels un administrateur ne pourrait être considéré comme indépendant. Le code AFEP-MEDEF devrait, en tout état de cause, préciser que le conseil doit accorder une vigilance particulière à l'appréciation du caractère significatif ou non de la relation d'affaires entretenue avec la société ou son groupe et aux critères ayant conduit à cette appréciation, en particulier lorsque l'administrateur est banquier d'affaires. En dépit des améliorations apportées par la révision du code en novembre 2016, il subsiste une certaine hétérogénéité de l'information concernant les relations d'affaires, notamment s'agissant des relations avec les administrateurs banquiers ou liés à des banques. Le HCGE a également reconnu dans ses rapports d'activité de novembre 2016, de novembre 2017 et à nouveau dans celui d'octobre 2018 qu'il s'agit « d'un sujet important et sensible sur lequel subsiste une marge de progrès ». L'AFEP et le MEDEF devraient dès lors mener une réflexion sur le degré de détail et de pertinence des informations qui devraient être données, notamment la légitimité de l'invocation de la confidentialité pour ne pas divulguer les seuils de significativité ;
- l'application du principe « appliquer ou expliquer » au critère relatif à l'exercice de mandats de plus de 12 années consécutives, les justifications apportées étant très rarement circonstanciées et adaptées à la situation particulière de la société (expérience, indépendance d'esprit, cycle long de l'activité ...).

Par ailleurs, l'AMF constate que l'appréciation au cas par cas de l'indépendance des administrateurs détenant plus de 10% du capital ou des droits de vote est toujours délicate.

L'AMF estime souhaitable que l'AFEP, le MEDEF et le HCGE modifient la rédaction du code AFEP-MEDEF sur ce point en supprimant la possibilité de qualification d'administrateur indépendant au-delà de 10 % de détention du capital ou des droits de vote ou, a minima, clarifient les éléments d'appréciation de l'indépendance d'un actionnaire qui détiendrait plus de 10 % du capital ou des droits de vote de la société.

L'AMF demande à l'AFEP et au MEDEF de s'interroger sur les délais minimums et sur d'éventuelles autres conditions, dont le respect permettrait de considérer qu'un administrateur non indépendant devient indépendant du fait de l'évolution de sa situation personnelle, et ce notamment au regard des décisions ou positions qu'il a dû prendre ou soutenir dans le cadre de ses précédentes fonctions.

### **1.2.4. L'évolution et la cohérence du mode de gouvernance des sociétés cotées**

Il pourrait être engagé une réflexion sur l'évolution et la cohérence du mode de gouvernance des sociétés ainsi que sur la qualité de l'explication qui en est donnée, notamment dans les cas où une société revient à la structure de gouvernance qu'elle a récemment abandonnée.

### 1.2.5. L'administrateur référent

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

Le code AFEP-MEDEF recommande que l'administrateur référent soit indépendant (§3.3), notamment lorsqu'il a été décidé de l'unicité des fonctions, et lorsqu'il existe, *que ses « missions ainsi que les moyens et prérogatives dont il dispose, sont décrits dans le règlement intérieur ».*

En complément, il paraît nécessaire que la société publie un bilan d'activité de ce dernier afin que puissent être appréciés, d'une part, la nature des diligences et missions conduites dans ce cadre, et d'autre part, l'usage qu'il a pu faire des prérogatives qui lui ont été reconnues

### 1.2.6. Le statut et le rôle du président non-exécutif

Engager une réflexion sur le mode de gouvernance implique notamment de s'interroger sur le statut et le rôle du président non exécutif, et notamment sur sa qualification actuelle de dirigeant mandataire social par le code AFEP-MEDEF. Cette interrogation suppose en particulier d'examiner (i) la nature des missions confiées au président du conseil non exécutif, (ii) les limites fixées à ces missions au regard notamment des pouvoirs du directeur général et (iii) la manière dont la réalisation de ces missions est prise en compte dans la fixation par le conseil des différents éléments de sa rémunération.

Le code AFEP-MEDEF a supprimé la mention antérieure selon laquelle *« bien qu'étant un dirigeant mandataire social, un président du conseil peut être considéré comme indépendant, si la société le justifie au regard des critères énoncés ci-dessus »*

Il prévoit qu'*« un dirigeant mandataire social non exécutif ne peut être considéré comme indépendant s'il perçoit une rémunération variable en numéraire ou des titres ou toute rémunération liée à la performance de la société ou du groupe »* (§ 9.6.). En outre, le premier des critères d'indépendance concerne désormais le fait de ne pas être, au cours des cinq dernières années précédentes, *« dirigeant mandataire social exécutif »* (§ 9.5.1.).

Dans la mesure où il ne dispose pas de pouvoirs de gestion, l'AMF considère que le président du conseil ne devrait pas percevoir de rémunération variable en espèces ou en titres, sauf justification particulièrement circonstanciée au regard de missions spécifiques, excédant celles dévolues par la loi. L'AMF estime en tout état de cause que la qualification d'indépendant implique l'absence de telle rémunération.

### 1.2.7. L'évaluation des travaux du conseil<sup>14</sup>

L'AMF rappelle que, selon le code AFEP-MEDEF, l'évaluation des travaux du conseil doit viser notamment à *« apprécier la contribution effective de chaque administrateur aux travaux du conseil »*. Eu égard aux constats réalisés sur l'application de cette recommandation, il pourrait être utile que soit précisé ce qui est attendu en pratique des sociétés sur ce point.

---

<sup>14</sup> Article 10.2 du code AFEP/MEDEF révisé en janvier 2020.

### 1.2.8. Les censeurs

L'AMF invite l'AFEP et le MEDEF à engager une réflexion (i) sur l'opportunité d'appliquer aux censeurs certaines des règles auxquelles sont soumis les administrateurs ou analysent, dans quelles conditions, ils seraient assimilables à des conseils externes dont l'avis serait au cas par cas sollicité et dans quelles conditions ils pourraient alors intervenir, (ii) ainsi que sur leur rôle.

## 2. RECOMMANDATIONS ET PISTES DE RÉFLEXION EN MATIÈRE DE RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

### 2.1. Recommandations sur la présentation des informations relatives aux rémunérations des dirigeants mandataires sociaux

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

#### 2.1.1. L'évolution de la rémunération fixe

Dans le cadre de la présentation de leur politique de rémunération, l'AMF recommande aux sociétés de présenter les augmentations de la rémunération fixe de leurs dirigeants, en indiquant le pourcentage d'augmentation par rapport à l'exercice précédent.

L'article 25.3.1 du code AFEP-MEDEF recommande que « *la rémunération fixe ne doit en principe être revue qu'à intervalle de temps relativement long* ». L'AMF recommande par ailleurs qu'en cas d'augmentation significative de la rémunération, les raisons de cette augmentation sont explicitées. Lorsqu'une société justifie l'augmentation de la rémunération fixe (ou la rémunération totale) par des études comparatives, l'AMF recommande que la société apporte des explications circonstanciées, par exemple en donnant les caractéristiques du panel de sociétés comparables retenu. Elle recommande aussi aux sociétés de distinguer précisément les raisons de l'octroi de la rémunération fixe, variable et celles de la rémunération exceptionnelle.

#### 2.1.2. La partie variable annuelle de la rémunération

L'AMF recommande que les sociétés :

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

- donnent une information claire et précise sur la mise en œuvre de clauses d'ajustement affectant le calcul ou le paiement de certains éléments de la rémunération et veillent à ce que le caractère préétabli des critères ayant permis de déterminer ces éléments ne soit pas remis en cause.

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

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

### **2.1.3. La rémunération de long terme (dont les options d'actions, les actions de performance et la rémunération variable pluriannuelle)**

Le code AFEP-MEDEF recommande que la rémunération de long terme soit liée à des conditions de performance exigeantes à satisfaire sur une période de plusieurs années consécutives, ces conditions pouvant être des conditions de performance internes à l'entreprise ou relatives, c'est-à-dire liées à la performance d'autres entreprises ou d'un secteur de référence. Lorsque cela est possible et pertinent, ces conditions de performance internes et relatives sont combinées<sup>15</sup>.

Dans ce cadre, l'AMF recommande que la présence du bénéficiaire au moment de l'exercice des options de souscription ou d'achat d'actions ou de l'attribution définitive des actions attribuées gratuitement ne soit pas considérée comme un critère de performance exigeant.

L'AMF recommande, par ailleurs, que :

- les sociétés précisent qu'à leur connaissance aucun instrument de couverture n'est mis en place tant sur les options que sur les actions issues des levées d'options ou sur les actions de performance et ce, jusqu'à la fin de la période de conservation des actions fixée par le conseil d'administration ;
- les obligations de conservation des titres issues des levées d'options de souscription ou d'achat d'actions ou des attributions gratuites d'actions, prévues par les articles L. 225-185, L. 225-197-1 et L. 22-10-59 du code de commerce, (i) soient présentées et (ii) soient suffisamment contraignantes pour permettre une réelle prise en compte des performances de la société à long terme ;
- lorsque le conseil d'administration ou de surveillance décide, dans le cadre du départ d'un dirigeant, de dispenser ce dernier d'une condition de présence prévue dans un plan d'attribution gratuite d'actions ou un plan d'options de souscription ou d'achat d'actions, de rappeler précisément le nombre d'options ou d'actions dont sont bénéficiaires les dirigeants au titre de ces plans et d'évaluer le montant de l'avantage ainsi consenti ;
- les sociétés donnent des informations sur l'application des critères ayant conduit au versement, au cours de l'exercice, d'une partie de la rémunération pluriannuelle.

L'AMF recommande ainsi que le rapport sur le gouvernement d'entreprise et le document d'enregistrement universel 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.

---

<sup>15</sup> Article 25.3.3 du code AFEP/MEDEF révisé en janvier 2020.

#### **2.1.4. La justification du maintien du contrat de travail**

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).

#### **2.1.5. La conformité au code des éléments de rémunérations susceptibles d'être dus en cas de départ**

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.

S'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 pluriannuelle, l'AMF recommande la mise en place d'un mécanisme d'acquisition *pro rata temporis*. En revanche, en cas de révocation, de non-renouvellement du mandat ou de démission (sauf si le non renouvellement ou la démission sont motivés par le départ en retraite ou l'invalidité), elle recommande d'exclure tout versement de la rémunération variable pluriannuelle, sauf justification particulière.

#### **2.1.6. La communication des sociétés en cas de départ d'un dirigeant<sup>16</sup>**

L'AMF recommande que les informations à publier au moment du départ du dirigeant 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'AMF.

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

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 d'enregistrement universel et leur politique de rémunération les indemnités et avantages potentiellement dus selon les différentes hypothèses de départ (départ volontaire, révocation, départ contraint et départ en retraite).

---

<sup>16</sup> Article 25.5 du code AFEP/MEDEF révisé en janvier 2020.

### **2.1.7. Les retraites supplémentaires<sup>17</sup>**

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

### **2.1.8. Le vote sur la rémunération des dirigeants (« say on pay »)**

L'AMF recommande aux sociétés :

- d'indiquer une référence précise, lorsque leur résolution d'assemblée générale renvoie à un document présentant les éléments de rémunération soumis au vote, afin d'assurer aux actionnaires un accès aisé à cette information ;
- 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.

## **2.2. Pistes de réflexion relatives aux rémunérations des dirigeants mandataires sociaux**

### **2.2.1. L'information sur le versement de la rémunération long terme en numéraire**

L'AMF invite l'AFEP et le MEDEF à modifier le tableau 2 récapitulatif des rémunérations de chaque dirigeant mandataire social exécutif afin d'y inclure le versement des rémunérations variables pluriannuelles en numéraire.

### **2.2.2. Le cumul du contrat de travail et du mandat social dans les filiales cotées**

L'AMF, contrairement au code AFEP-MEDEF, considère 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.

### **2.2.3. La notion de départ contraint**

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.

---

<sup>17</sup> Article 25.6 du code AFEP/MEDEF révisé en janvier 2020.

#### **2.2.4. La rémunération des dirigeants par un actionnaire en cas de cession de titres par ce dernier**

L'AMF invite l'AFEP, le MEDEF et le HCGE à étudier les pratiques internationales sur le sujet de la rémunération des dirigeants par un actionnaire en cas de cession de titres par ce dernier et à réfléchir aux mesures à prendre dans de telles situations, afin que le conseil d'administration et l'ensemble des actionnaires en aient connaissance, et que les conflits d'intérêts éventuellement générés soient gérés de manière adéquate.