

janvier
2007

**RECOMMANDATIONS
SUR LA RÉMUNÉRATION
DES DIRIGEANTS
MANDATAIRES SOCIAUX
DE SOCIÉTÉS COTÉES**

AFEP
Association Française des
Entreprises Privées


MEDEF

Ce document, qui intègre, complète et précise les recommandations du Code AFEP / MEDEF sur le gouvernement d'entreprise et celles du comité d'éthique du MEDEF, est destiné aux conseils d'administration et conseils de surveillance des sociétés cotées et à leurs comités des rémunérations. Les conseils des sociétés non cotées peuvent, bien entendu, les appliquer et les adapter à leur situation particulière.

Principes de détermination de la rémunération des dirigeants et rôle du conseil

- Les comités des rémunérations ont une responsabilité de proposition en matière de rémunération des dirigeants mandataires sociaux, mais l'ensemble du conseil d'administration ou de surveillance a la responsabilité de la décision. A ce titre, il est nécessaire que les conseils délibèrent sur les rémunérations hors la présence des dirigeants mandataires sociaux.
- Le conseil d'administration doit définir les éléments d'analyse (notamment d'analyse comparative) qu'il souhaite se voir présenter par le comité des rémunérations à l'appui de ses recommandations. Il doit déterminer l'horizon de temps à prendre en compte pour fixer la rémunération des dirigeants et veiller au respect des principes suivants :

Exhaustivité : la détermination d'une rémunération ne peut qu'être exhaustive : partie fixe, partie variable (bonus), options d'actions

(*stock options*), attributions gratuites d'actions, jetons de présence, conditions de retraite, indemnité de départ, avantages particuliers, doivent être retenus et appréciés globalement.

Marché de référence / métier : cette rémunération doit être considérée dans son environnement de métier, son marché de référence qui peut être mondial.

Cohérence : la rémunération du dirigeant mandataire social doit être déterminée en cohérence avec celle des autres dirigeants afin de maintenir une solidarité avec l'équipe dirigeante.

Simplicité et stabilité des règles : les critères de performance utilisés pour établir la partie variable de la rémunération, ou le cas échéant pour l'attribution d'options ou d'actions gratuites doivent correspondre aux objectifs de l'entreprise, être simples à établir et à expliquer, et autant que possible stables dans la durée.

Mesure : la détermination de la rémunération doit réaliser un juste équilibre en prenant en compte l'intérêt général de l'entreprise, les pratiques du marché et les performances des dirigeants.

Politique des rémunérations des dirigeants mandataires sociaux et des attributions d'options d'actions et d'actions gratuites

- La rémunération des dirigeants de l'entreprise doit être mesurée, équilibrée, équitable et renforcer la solidarité et la motivation à l'intérieur de l'entreprise. Le souci d'explication et d'équilibre doit également prévaloir à l'égard des actionnaires. Elle doit aussi tenir compte, dans la mesure du possible, des réactions des autres parties prenantes de l'entreprise, et de l'opinion en général. Elle doit enfin permettre d'attirer, de retenir et de motiver des dirigeants performants.
- Si le marché est une référence, il ne peut être la seule. La rémunération d'un dirigeant mandataire social est fonction du travail effectué, des résultats obtenus, mais aussi de la responsabilité assumée. Un dirigeant mandataire social assume la responsabilité ultime de l'équipe de direction, ce qui justifie une rémunération supérieure.
- La rémunération du dirigeant mandataire social peut aussi dépendre de la nature des missions qui lui sont confiées ou des situations particulières (par exemple redressement d'une entreprise en difficulté).

Comité des rémunérations

Composition : il ne doit comporter aucun dirigeant mandataire social et doit être composé majoritairement d'administrateurs indépendants répondant aux critères définis par le Code AFEP / MEDEF d'octobre 2003. Un règlement approuvé par le conseil d'administration ou de surveillance doit préciser ses attributions et ses modalités de fonctionnement. Le rapport annuel doit contenir un exposé sur l'activité du comité des rémunérations au cours de l'exercice écoulé.

Rôle : Le comité des rémunérations doit permettre de placer le conseil d'administration ou de surveillance dans les meilleures conditions pour déterminer l'ensemble des rémunérations et avantages des dirigeants mandataires sociaux :

- ▶ afin de rémunérer ou de motiver le dirigeant mandataire social, en le plaçant dans les conditions les plus favorables à l'exercice de sa fonction ;
- ▶ en faisant coïncider, autant que faire se peut, son intérêt avec celui des actionnaires, ce qui ne peut s'apprécier que sur la durée ;
- ▶ tout en maintenant la cohésion sociale, tant au sein de l'équipe dirigeante que de l'entreprise et de son environnement ;
- ▶ dans la plus grande transparence à l'égard des actionnaires dans le rapport annuel et lors de l'assemblée générale, au cours de laquelle le président du comité des rémunérations pourrait utilement intervenir au nom du conseil, par exemple en réponse à des questions d'actionnaires.

Éléments à prendre en considération par le comité des rémunérations

Partie fixe :

Elle peut être calibrée différemment selon que le dirigeant mandataire social poursuit une carrière sans discontinuité dans l'entreprise ou qu'il est recruté à l'extérieur.

Elle ne doit en principe être revue qu'à échéances relativement longues, par exemple trois ans. Sa progression doit être liée à des événements affectant l'entreprise, et tenir compte de la rémunération de la performance au travers de la partie variable.

Il est souhaitable que la rémunération globale soit suivie régulièrement et rapportée aux performances de l'entreprise.

Elle inclut les avantages en nature.

Partie variable :

La partie variable doit être lisible pour l'actionnaire et doit être fixée par le conseil d'administration ou de surveillance pour une période déterminée.

Le conseil doit suivre l'évolution de l'ensemble constitué de la partie fixe et de la partie variable sur plusieurs années au regard des performances de l'entreprise.

La relation de la partie variable à la partie fixe doit être claire. Elle consiste en un pourcentage maximum de la partie fixe, adapté au métier de l'entreprise.

Elle n'est pas liée au cours de bourse mais récompense la performance à court terme et le progrès de l'entreprise dans le moyen terme.

Les critères quantitatifs et qualitatifs d'attribution de la partie variable doivent être précis et bien entendu préétablis.

Les règles de fixation de la partie variable doivent être cohérentes avec l'évaluation faite annuellement des performances des mandataires sociaux et avec la stratégie à moyen terme de l'entreprise.

Au sein de la partie variable, la part qualitative doit être mesurée et permettre le cas échéant de tenir compte de circonstances exceptionnelles.

Les critères quantitatifs doivent être simples, peu nombreux, objectifs, mesurables et adaptés à la stratégie d'entreprise. Il doit être procédé à un réexamen régulier de ces critères dont il faut éviter les révisions ponctuelles. Il faut également prêter une grande attention à d'éventuels effets de seuils générés par les critères quantitatifs. Seules des circonstances très particulières peuvent donner lieu à une partie variable exceptionnelle.

Options d'actions (*stock options*) et actions gratuites :

■ Les options d'actions et les actions gratuites ont pour objet de renforcer sur la durée la convergence d'intérêts des actionnaires et de la direction de l'entreprise. La politique générale d'attribution des options d'actions et des actions gratuites doit faire l'objet d'un débat au sein du comité des rémunérations et sur sa proposition, d'une décision du conseil d'administration ou de surveillance. Cette politique, qui doit être raisonnable et appropriée, est exposée dans le rapport annuel ainsi qu'à l'assemblée générale, lorsque celle-ci est saisie d'une résolution d'autorisation d'attribution d'options d'actions ou d'actions gratuites.

■ Il est souhaitable de conditionner pour partie l'exercice d'options d'actions et l'acquisition d'actions gratuites à des objectifs de performance sur une ou plusieurs années. Un dirigeant mandataire social ne peut se voir attribuer des options d'actions ou des actions gratuites au moment de son départ. Les dirigeants mandataires sociaux en activité qui en sont bénéficiaires ne doivent pas recourir à des opérations de couverture de leur risque.

- L'attribution d'options d'actions et d'actions gratuites doit être examinée en relation avec le montant total de la rémunération annuelle (partie fixe + partie variable). Elle doit être rapportée au nombre total d'options d'actions et d'actions attribuées et prendre en compte leur valorisation en appliquant les méthodes retenues pour les comptes consolidés.
- Aucune décote ne devrait être appliquée lors de l'attribution des options d'actions et en particulier pour les options d'actions attribuées aux dirigeants mandataires sociaux.
- Une périodicité régulière des attributions doit éviter l'octroi d'options d'actions de manière opportuniste dans des périodes de baisse exceptionnelle des cours. Il est recommandé d'effectuer les attributions à date fixe, par exemple après la publication des comptes et sans doute chaque année pour diminuer l'impact de la volatilité des cours.
- Le total des plans d'options d'actions et d'actions gratuites doit représenter une faible part du capital et le point d'équilibre doit être trouvé en fonction des avantages que les actionnaires tirent de la gestion. Le niveau de la dilution doit être pris en compte.
- Le conseil d'administration ou de surveillance fixe les périodes, précédant la publication des comptes, pendant lesquelles l'exercice des options d'actions n'est pas possible. Le cas échéant, il détermine également la procédure que doivent suivre les dirigeants mandataires sociaux avant d'exercer des options d'actions, pour s'assurer qu'ils ne disposent pas d'informations privilégiées susceptibles d'empêcher cet exercice.
- Le conseil d'administration ou le conseil de surveillance fixe périodiquement le nombre des actions issues de levées d'options d'actions ou d'actions gratuites que le président du conseil, le directeur général, les directeurs généraux délégués, les membres du directoire ou le gérant d'une société par actions sont tenus de conserver au nominatif jusqu'à la fin de leurs fonctions.

Indemnités de séparation :

Il est préférable que les indemnités de séparation soient prévues contractuellement dès l'origine, en fonction de la partie fixe de la rémunération. Elles doivent aussi tenir compte de l'existence ou non de droits à une retraite supplémentaire. Les éventuelles clauses de non-concurrence doivent être négociées dans le respect de l'intérêt social.

Elles doivent être exclues en cas de révocation pour faute. La convention doit prévoir le traitement des options non levées et des actions gratuites non acquises.

Information des actionnaires

Une information très complète doit être donnée aux actionnaires afin que ces derniers aient une vision claire non seulement de la rémunération individuelle versée aux mandataires sociaux, mais aussi du coût global de la direction générale de leur groupe, ainsi que de la politique de détermination des rémunérations qui est appliquée.

Le chapitre du rapport annuel des sociétés consacré à l'information des actionnaires sur les rémunérations doit comporter quatre parties :

►► **la première partie** doit exposer en détail la politique de détermination de la rémunération des mandataires sociaux, et notamment les règles d'attribution de la partie variable. Elle doit indiquer les critères sur lesquels cette partie variable est établie, 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 partie doit être utilement complétée par des informations sur les systèmes de retraite ou les engagements provisionnés par la société. Compte tenu de la grande variété des systèmes de retraite, il convient de mentionner si les dirigeants mandataires sociaux bénéficient du même régime de retraite que celui des cadres dirigeants du groupe ou s'ils bénéficient d'un dispositif de retraite spécifique, de décrire les principales caractéristiques de ces régimes et en particulier leurs modalités de calcul.

» **la deuxième partie** doit indiquer la rémunération individuelle et détaillée de chaque dirigeant mandataire social ainsi que le montant global des rémunérations perçues par les dirigeants mandataires sociaux au cours de l'exercice écoulé, comparés à ceux de l'exercice précédent et ventilés entre parties fixes et parties variables. Bien que le code de commerce ne le prévoie pas, il apparaît que l'information la plus pertinente pour les actionnaires est celle qui consiste à rattacher la partie variable à l'exercice au titre duquel elle est calculée, même si elle n'est versée qu'au cours de l'exercice suivant. Il est donc recommandé de communiquer en priorité sur les rémunérations dues au titre de l'exercice et dans un tableau récapitulatif de faire apparaître les montants dus et versés pour l'exercice en cours et l'exercice précédent.

» **la troisième partie** doit préciser le montant global et individuel des jetons de présence versés aux administrateurs et les règles de répartition entre ceux-ci, ainsi que les règles de perception des jetons de présence, alloués le cas échéant à l'équipe de direction générale, à raison des mandats sociaux détenus dans les sociétés du groupe.

» **la quatrième partie** doit décrire la politique d'attribution d'options d'actions à l'ensemble des bénéficiaires et exposer de manière séparée, s'il y a lieu, la politique particulière d'attribution aux dirigeants mandataires sociaux. En particulier, doivent être précisés la nature des options (options d'achat ou de souscription), les critères de définition des catégories de bénéficiaires, la périodicité des plans, les conditions arrêtées par le conseil pour l'exercice des options. Un tableau récapitulatif doit faire apparaître l'ensemble des données pertinentes des plans d'options en vigueur, telles que prévues pour le document de référence, en y ajoutant, le cas échéant, à côté du prix d'exercice, l'indication du rabais consenti ou de la surcote appliquée.

Elle doit également décrire la politique d'attribution gratuite d'actions à l'égard des salariés ou de certaines catégories d'entre eux ainsi qu'à l'égard des dirigeants mandataires sociaux, les conditions et, le cas échéant, les critères s'ils ont été fixés par le conseil d'administration ou de surveillance, ainsi que l'impact de ces attributions gratuites d'actions en termes de dilution. Comme pour les options d'actions, un tableau récapitulatif doit faire apparaître l'ensemble de ces données et en particulier le nombre d'actions attribuées à chaque dirigeant mandataire social et le nombre global d'actions attribuées aux principaux bénéficiaires salariés du groupe.

Doivent également être indiquées la valorisation au moment de leur attribution et selon la méthode retenue pour les comptes consolidés, tant des options d'actions que des actions gratuites attribuées, le cas échéant, à ces dirigeants mandataires sociaux, et la part (rapportée au capital) attribuée à chacun d'entre eux.

This section may be usefully supplemented by information on pension schemes or commitments provisioned by the company. Taking into account the great diversity of pension schemes, it is necessary to indicate whether executive corporate officers benefit from the same pension schemes as the group's senior officers or if they benefit from a specific pension scheme, and to describe the main features of these schemes and in particular their calculation mode.

» The second section must indicate in detail the individual compensation of each executive corporate officer, as well as the aggregate amount of the compensation received by the executive corporate officers during the last financial year, as compared with the compensation of the previous year, with a breakdown between fixed part and variable part. Although the French Commercial Code does not impose any obligation in this respect, it appears that the most relevant information for shareholders is the information connecting the variable part to the financial year in respect of which it is calculated, even though such compensation is paid only during the next financial year. It is therefore recommended to focus the communication effort on the compensation due in respect of the financial year, and to show in a recapitulative table the amounts due and paid for the current year and the preceding year.

» The third section must indicate the total and individual amount of the directors' fees paid to directors and the rules for the allocation of such fees, as well as the rules governing the payment of the directors' fees allocated where applicable to the management team in respect of corporate offices held in companies of the group.

» The fourth section must describe the policy for the award of stock options to all beneficiaries and explain separately where applicable, the special award policy applied to executive corporate officers. In particular, it is necessary to indicate the nature of the options (purchase or subscription options), the criteria for defining the beneficiaries of the options, the

periodicity of the plans and the terms approved by the board for the exercise of the options. A recapitulative table must show all of the data relevant to the applicable option plans, as set forth in the reference document, by adding where applicable, in addition to the exercise price, the discount granted or price supplement applied.

This section must also describe the policy for the award of bonus shares to the employees, or certain categories of employees, and to executive corporate officers, as well as the terms and where applicable the applicable criteria where the same have been set by the board of directors or the supervisory board, as well as the dilutive effect of such bonus share awards. In the same manner as for stock options, a recapitulative table must show all of these data and in particular the number of shares awarded to each executive officer and the number of shares awarded to the main beneficiaries who are employees of the group.

It is also necessary to indicate the valuation on the grant date and according to the method used for the consolidated financial statements, as regards both the stock options and bonus shares awarded where applicable to executive corporate officers and the fraction of the capital awarded to each executive corporate officer.

Executive corporate officers who are in office and benefit from these awards may not engage in any risk hedging transaction.

■ The award of stock options and bonus shares must be reviewed in relation to the total amount of the annual compensation (fixed part + variable part). Such award must be compared with the total number of awarded stock options and bonus shares and take into account their valuation by applying the methods used for consolidated financial statements.

■ No discount should be applied upon the award of stock options and in particular as regards stock options awarded to executive corporate officers.

■ Periodical awards must make it possible to avoid opportunistic stock option awards during periods in which share prices are falling exceptionally. It is recommended to award the shares at fixed dates for instance after the publication of the financial statements and probably each year in order to reduce the impact of share price volatility.

■ The aggregate stock option and bonus share plans must represent a small part of the company's capital and the right balance must be struck according to the benefits that shareholders derive from corporate management. Dilution must be taken into account.

■ The board of directors or supervisory board determines the periods, preceding the publication of the financial statements, during which stock options may not be exercised. Where applicable, the board of directors or supervisory board also determines the procedure to be observed by executive corporate officers prior to the exercise of stock options, in order to ensure that they are not in possession of privileged information likely to prevent such exercise.

■ The board of directors or supervisory board determines periodically the number of shares resulting from the exercise of stock options or the award of bonus shares that the chairman of the board, the chief executive officer, the senior vice-presidents, the members of the management board or the statutory managers of a company limited by shares are required to hold as registered shares until the end of their term of office.

Termination payments:

It is preferable that termination indemnities be provided for by contract from the outset, on the basis of the fixed part of the compensation. Such indemnities must also take into account the existence or lack of entitlements to an additional pension. Any non-compete clauses must be negotiated bearing in mind corporate interests.

These indemnities must be excluded in the event of removal with cause. The agreement must set forth the treatment of unexercised options and unvested bonus shares.

Shareholder information

Very clear information must be provided to shareholders so that they may have a clear vision, not only of the individual compensation paid to corporate officers but also of the aggregate cost of their group's senior management and the policy applied to them for the determination of their compensation.

The chapter of the company's annual report focusing on the compensation information provided to shareholders must include four sections:

► **The first section** must present in detail the policy for the determination of corporate officers' compensation, and in particular the rules governing the award of the variable part. This section must indicate the criteria on the basis of which the variable part is determined, the way in which such criteria have been applied as compared with forecasts made during the financial year and whether personal targets have been attained.

Data to be taken into consideration by the compensation committee

Fixed part:

The fixed part may be calculated differently depending on whether the executive corporate officers has made a continuous career within the enterprise or is recruited outside the enterprise.

In principle, such fixed compensation may only be reviewed at relatively long intervals, e.g. every three years. Its evolution must be linked to events affecting the enterprise, and take into account the fact that performance is compensated through the variable component.

It is advisable that the aggregate compensation be monitored regularly and matched with corporate performance.

The fixed part includes benefits in kind.

Variable part:

The variable component must be understandable by shareholders and must be determined by the board of directors or the supervisory board for a fixed period.

The board of directors must monitor any changes of the aggregate comprised of the fixed part and the variable part over a few years, having regard to corporate performance.

The relationship between the variable part and the fixed part must be clear. The variable part is a maximum percentage of the fixed part, and is suited to the business conducted by the enterprise.

The variable part is not linked to the share price, but rewards short-term

performance, as well as progress made by the enterprise in the medium term.

The quantitative and qualitative criteria guiding the award of the variable part must be specific and of course predetermined.

The rules governing the determination of the variable part must be consistent with the annual assessment of corporate officers' performance and with the enterprise's medium-term strategy.

Within the variable part, the qualitative part must be appropriate and where applicable make it possible to account for exceptional circumstances.

Quantitative criteria must be simple, in limited number, objective, measurable and suited to corporate strategy. These criteria must be regularly reviewed in order to avoid ad-hoc adjustments. It is also necessary to pay great attention to possible threshold effects generated by the quantitative criteria. Only highly specific circumstances may warrant the award of an extraordinary variable component.

Stock options and bonus shares

■ Stock options and bonus shares aim at strengthening over time the convergence between the interests of shareholders and corporate management. The general policy for the award of stock options and bonus shares must be debated within the compensation committee and, on the basis of a recommendation made by the compensation committee, must give rise to a decision made by the board of directors or the supervisory board. This policy must be reasonable and appropriate and must be explained in the annual report and submitted to the general meeting, when the general meeting is asked to debate on a resolution for the award of stock options or bonus shares.

■ It is advisable to make the exercise of stock options and the acquisition of bonus shares partly conditional on the attainment of performance targets over one or more years. An executive corporate officer may not be awarded any stock option or bonus share at the time of his or her departure.

Policy governing the compensation of the executive officers and the award of stock options and bonus shares

■ The compensation of the executive corporate officers must be appropriate, balanced and fair. Such compensation must strengthen the sense of solidarity and motivation within the enterprise. The need to provide explanations and to maintain balance must also prevail as regards shareholders. Compensation must also take into account, to the greatest extent possible, the reactions of the other stakeholders, and of public opinion at large. Finally, such compensation must make it possible to attract, retain and motivate effective officers.

■ While the market is a benchmark, it may not be the sole one. A corporate officer's compensation depends on the work carried out, the results obtained but also assumed responsibilities. An executive director bears the ultimate responsibility for the management team, and this warrants a higher compensation.

■ The compensation of an executive director may also depend on the nature of the tasks entrusted to him or on special circumstances (e.g. the restructuring of an ailing enterprise).

Compensation committee

Composition: the compensation committee may not include any executive corporate officer and the majority of its members must be independent directors meeting the criteria defined in the AFEP / MEDEF Code of October 2003. A regulation approved by the board of directors or by the supervisory board must clarify the committee's mandate and functioning mode. The annual report must contain an explanation concerning the proceedings of the compensation committee over the last financial year.

Role: The compensation committee must help place the board of directors or supervisory board under the best conditions in order to determine all of the compensation and benefits accruing to the executive directors:

▶ in order to compensate or motivate executive corporate officers by placing them under the most favourable conditions for the discharge of their duties,

▶ by ensuring maximum convergence between the interests of executive corporate officers and shareholders (such convergence may only be assessed over time),

▶ while maintaining social cohesion, whether within the management team or in the enterprise and its environment,

▶ with utmost transparency vis-à-vis shareholders in the annual report and during the general meeting, during which the chairman of the board's compensation committee might usefully take the floor on the board's behalf, for instance in response to questions asked by shareholders.

This document, which amalgamates, supplements and clarifies the recommendations of the AFEP / MEDEF Code concerning corporate governance and of MEDEF's Ethics Committee, is intended for the boards and supervisory boards of listed companies and their compensation committees. The boards of unlisted companies may of course apply and adapt them to their specific situation.

Principles governing the determination of executive corporate officers' compensation and role of the Board of Directors

- While the compensation committees are responsible for making proposals as regards the compensation of the executive corporate officers, the whole of the board of directors or supervisory board is responsible for decision-making in this area. In this respect, the boards must deliberate on compensation matters without the presence of the executive corporate officers.

- The board of directors must define the data supporting the analysis (and in particular comparative analysis) that it intends to receive from the compensation committee in support of its recommendations. The board of directors must determine the time frame to be taken into account in order to determine the compensation of the executive corporate officers and ensure compliance with the following principles:

Completeness: compensation review must be exhaustive: fixed part, variable part (bonus), stock options, award of bonus shares, directors' fees, pension terms, termination payment, special benefits, etc. All of these components must be assessed as a whole, before any decision is reached.

Benchmark market / Business line: compensation must be seen by reference to the relevant business line and market, which may be global.

Consistency: the compensation of each executive corporate officer must be determined in line with that of other officers in order to maintain solidarity with the management team.

Simplicity and stability of the rules: the performance criteria used in order to determine the variable component of the compensation or where applicable for the award of options or bonus shares must correspond to the corporate targets, be simple to determine and explain and where applicable must be stable over time.

Measurement : the determination of the compensation must strike a right balance, taking into account the common good of the enterprise, market practices and officer performance.

**RECOMMENDATIONS
CONCERNING
COMPENSATION OF
EXECUTIVE CORPORATE
OFFICERS OF LISTED
COMPANIES**

**January
2007**

AFFEP
Association Française des
Entreprises Privées

