

OBSERVATOIRE **ATH**
DE L'INFORMATION FINANCIÈRE



2013

**ZOOM SUR LES
RÉMUNÉRATIONS**

DE 400 DIRIGEANTS
DE SOCIÉTÉS COTÉES

L'observatoire ATH des rémunérations des dirigeants : un outil précieux d'aide à la décision pour les administrateurs

L'une des missions premières imparties au conseil d'administration est de recruter les dirigeants exécutifs de la société, d'évaluer leur performance et de déterminer leur rémunération.

Pour bien remplir cette mission délicate, les administrateurs ont besoin de disposer d'informations aussi complètes et précises que possible sur les systèmes de rémunérations retenus, en France et à l'étranger, dans des entreprises comparables par leur taille et leur secteur d'activité sur les différents outils de rémunération et de fidélisation disponibles, leur régime juridique et fiscal.

Les palmarès établis chaque année par les médias spécialisés sur la rémunération des patrons des plus grandes entreprises, celles du CAC 40 en France, sont utiles mais pas toujours éclairants pour les conseils des sociétés cotées du 2^{ème} ou 3^{ème} cercle, SBF 80, midcaps, small caps.

L'observatoire que publie chaque année ATH est donc particulièrement utile. Il contribue par ailleurs à remettre en place les idées sur les niveaux et l'évolution de la rémunération de centaines de patrons d'ETI et de PME qui sont souvent très éloignés des chiffres stratosphériques qui alimentent le débat public.

Cet observatoire est un outil de travail particulièrement pertinent pour les administrateurs membres de comités de rémunération, pour les DRH et pour les cabinets de conseil spécialisés.

A découvrir, donc, pour ceux qui ne le connaissent pas encore.

Daniel Lebègue
Président de l'Institut Français des Administrateurs



ZOOM SUR LES RÉMUNÉRATIONS DE 400 DIRIGEANTS DE SOCIÉTÉS COTÉES

SYNTHÈSE	Page 7
Les points-clés	Page 7
Les évolutions sur 5 ans	Page 8
La fiscalisation des hautes rémunérations	Page 10
Le rapport rémunération des dirigeants / rémunération des salariés	Page 11
La place des femmes	Page 11
RÉMUNÉRATIONS TOTALES 2012	Page 13
ANALYSE PAR COMPOSANTES	Page 19
Rémunération fixe	Page 20
Rémunération variable	Page 22
Rémunération exceptionnelle	Page 25
Jetons de présence	Page 27
Avantages en nature	Page 28
ACTIONS ET OPTIONS	Page 29
Attribution des actions et options	Page 30
Levée des actions et options	Page 33
RÉMUNÉRATIONS DIFFÉRÉES	Page 35
Indemnité de non-concurrence	Page 36
Indemnité de départ ou « golden parachute »	Page 37
Retraite supplémentaire	Page 40
GOUVERNANCE	Page 43
Egalité Hommes / Femmes	Page 44
Comité de rémunération	Page 47
ÉVOLUTIONS LÉGISLATIVES	Page 51
Consultation de la Direction Générale du Trésor	Page 52
Rapport parlementaire	Page 53
Code révisé de l'AFEP/MEDEF	Page 53
ANNEXES	Page 55

ATH, pour la 5^{ème} année consécutive, publie son Observatoire sur la rémunération des dirigeants des sociétés cotées, hors CAC 40, banques et assurances.

Cette étude annuelle vise à :

- identifier les niveaux de rémunérations de ces dirigeants,
- analyser en détail chacune de leurs composantes,
- faire un point sur les évolutions législatives et réglementaires.

LES POINTS-CLÉS

Les points-clés qui ressortent de cette édition 2012 comprenant 154 grandes sociétés dont les chiffres d'affaires varient entre 3,4 millions d'euros et 42,6 milliards d'euros ainsi que 388 dirigeants, portent sur :

- les principales évolutions sur la période 2008-2012,
- l'impact de la fiscalisation à 75% des hautes rémunérations,
- le rapport entre la rémunération de ces dirigeants et la rémunération de leurs salariés,
- la place des femmes dirigeantes.

L'analyse sur cette période de 5 ans fait apparaître une augmentation pour l'ensemble des dirigeants de **17%** pour la rémunération totale médiane qui passe de 300 K€ en 2008 à 351 K€ en 2012.

Elle met également en évidence certaines constantes :

- de fortes disparités selon la capitalisation boursière des sociétés, la rémunération médiane se situant sur cette période de 5 ans aux alentours de :
 - > **200 K€ pour le compartiment C** (capitalisation boursière de moins de 150 millions d'euros),
 - > **300 K€ pour le compartiment B** (capitalisation boursière comprise entre 150 millions d'euros et 1 milliard d'euros),
 - > **entre 530 K€ et 720 K€ pour les sociétés du compartiment A** (capitalisation boursière supérieure à 1 milliard d'euros).
- des rémunérations variables représentant de manière constante environ 30% de la rémunération totale et dont on peut déplorer des justifications toujours insuffisamment documentées par rapport aux exigences de l'AMF,
- un nombre relativement réduit de dirigeants bénéficiant de stock-options ; **un tiers au total dont 60%** se situe dans le compartiment A.

Une fiscalisation à 75% des rémunérations dépassant 1 million d'euros, telle qu'elle est envisagée par le gouvernement, porterait sur moins de 12% des dirigeants dans le panel de l'étude (**46 dirigeants** de 41 sociétés) et l'impact serait de **23 M€** à la charge de ces 41 sociétés, correspondant à un montant total de rémunération de 77 M€ dont 31 M€ au-dessus de 1 M€.

85% des dirigeants sont en-dessous du rapport de 1 à 20 des rémunérations des dirigeants/ rémunérations de leurs salariés ; **63% des dirigeants** ont une rémunération totale inférieure au seuil de **450 K€** fixé pour les dirigeants des entreprises publiques.

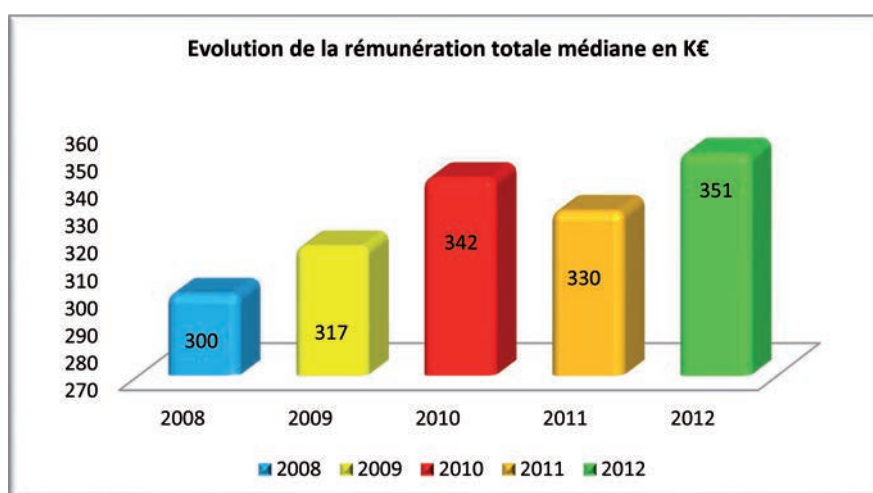
La place des femmes est toujours très en retrait à la fois en nombre et en niveau de rémunérations sur les deux années.

LES ÉVOLUTIONS SUR 5 ANS

Une augmentation générale de 17%

L'indicateur le plus significatif pour apprécier l'évolution de la rémunération totale (hors actions) des dirigeants est la médiane et non pas la moyenne car cette dernière recouvre des amplitudes trop importantes notamment pour les dirigeants du compartiment A.

La médiane de la rémunération totale s'établit pour l'ensemble des dirigeants à **351 K€** en 2012. Elle était de **300 K€** en 2008 et a progressé régulièrement sur les 5 ans soit une augmentation de **17%**.

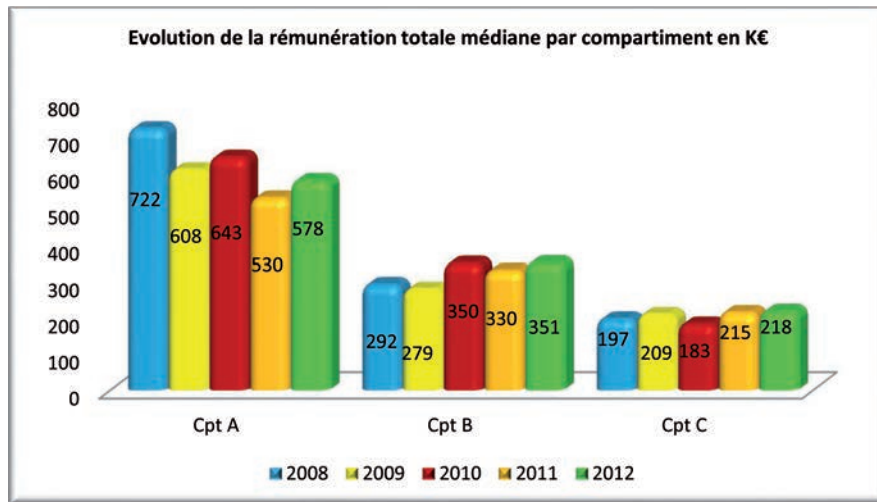


Des évolutions fort différenciées selon la taille des sociétés

Mais cette médiane de 351 K€ pour l'ensemble des dirigeants recouvre de fortes disparités selon les compartiments.

Elle se situe entre **530 K€ et 720 K€** pour le compartiment A, aux alentours de **300 K€** pour le compartiment B et de **200 K€** pour le compartiment C.

L'évolution de la médiane sur la période de 5 ans a également été très différenciée puisqu'elle a progressé de 20% et de 11% pour les compartiments B et C mais a baissé de 20% pour le compartiment A avec une baisse très sensible en 2009 suite à la crise de 2008.



Par comparaison, on peut relever que si les dirigeants des sociétés du compartiment A n'ont pas récupéré les niveaux de 2008, les rémunérations fixes et variables des dirigeants du CAC 40 ont progressé de 21% sur cette même période (source : Les Echos).

Evolution de la rémunération des dirigeants du CAC 40				
2008	2009	2010	2011	2012
1,91 M€	1,99 M€	2,46 M€	2,42 M€	2,32 M€

Quant aux dirigeants de PME (Petites et Moyennes Entreprises), les données fournies par l'INSEE pour la CGPME (Confédération Générale des Petites et Moyennes Entreprises) pour 2010 sont les suivantes :

- 51 K€/an pour les entreprises de moins de 20 salariés,
- 77 K€/an pour les entreprises entre 20 et 49 salariés,
- 108 K€/an pour les entreprises de plus de 50 salariés.

Une rémunération variable stable mais insuffisamment justifiée

La part de la rémunération fixe est restée stable à environ 60% du total et la part variable à 30% du total, sauf en 2009 où du fait de la crise, la part de la rémunération variable a fléchi par rapport à la rémunération totale.

En 2012, le poids de la rémunération variable représente en moyenne 33% de la rémunération totale mais est cependant légèrement plus élevé pour le compartiment A :

- 37% pour les dirigeants du compartiment A,
- 30% pour les dirigeants du compartiment B,
- 23% pour les dirigeants du compartiment C.

Selon l'analyse faite par ATH, 7 dirigeants présentent des critères quantitatifs précis et mesurables conformément aux exigences de l'AMF. 38 dirigeants évoquent une clause de confidentialité pour ne pas donner d'éléments précis. Ce faible nombre confirme les constats répétés de l'AMF.

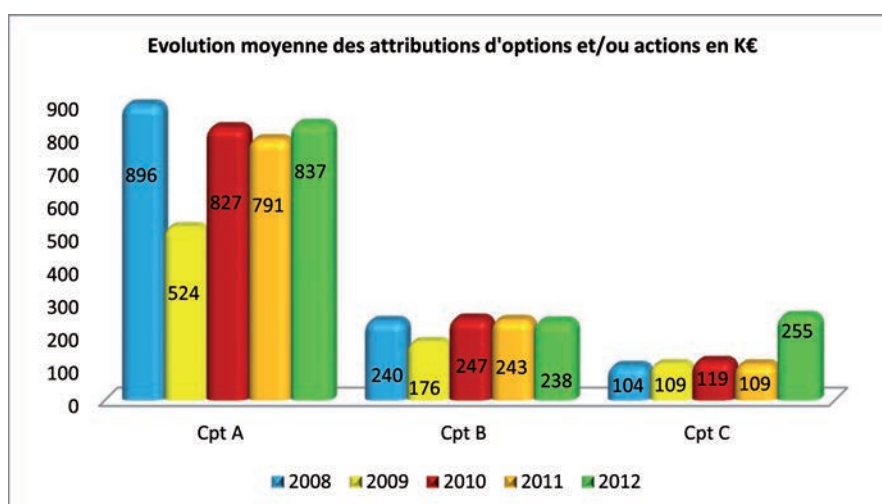
Seuls 3 dirigeants font **formellement** référence à une politique de RSE - Responsabilité Sociétale des Entreprises - ou à une politique de respect de l'environnement comme élément de critère qualitatif de rémunération variable de leurs dirigeants.

Un nombre relativement réduit de dirigeants bénéficiant de stock-options

Le nombre de bénéficiaires à qui des actions ou des options d'actions ont été attribuées est resté relativement stable et se situe à environ un tiers des dirigeants.

Les deux tiers de ces dirigeants se situent dans le compartiment A et les montants attribués se sont situés entre 800 et 900 K€ avec cependant une baisse notable à 524 K€ en 2009. Les montants sont aux alentours de 200 K€ pour le compartiment B et de 100 K€ pour le compartiment C.

Pour 32% de ces dirigeants, ces actions ou options ont une valeur inférieure à 100 K€.



LA FISCALISATION DES HAUTES RÉMUNÉRATIONS

Le gouvernement a annoncé une fiscalisation de 75% des rémunérations dépassant le million d'euros annuel.

Si elle devait porter sur la rémunération totale des dirigeants, cette fiscalité toucherait **46 dirigeants sur 388** du panel ATH, soit moins de 12%, répartis de la façon suivante :

- 37 dirigeants du compartiment A (33 sociétés),
- 6 dirigeants du compartiment B (6 sociétés),
- 3 dirigeants du compartiment C (2 sociétés).

Les rémunérations des dirigeants dépassant le million d'euros se décompose ainsi :

- 25 dirigeants ont perçu entre 1 et 1,5 millions d'euros,
- 14 dirigeants entre 1,5 et 2 millions d'euros,
- 7 dirigeants (dont 6 dirigeants du compartiment A) ont perçu une rémunération supérieure à 2 millions d'euros.

L'impact financier serait de l'ordre de **23 millions d'euros** à la charge des 41 sociétés concernées.

Il est à l'heure actuelle encore difficile d'anticiper les réactions des sociétés suite à cette nouvelle charge.

LE RAPPORT RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS / RÉMUNÉRATION DES SALARIÉS

Les pouvoirs publics ont fixé à 450 K€ brut la rémunération maximale des dirigeants des entreprises publiques, soit un plafonnement à vingt fois de la moyenne des plus bas salaires des principales entreprises publiques ⁽¹⁾.

85% des dirigeants (330 sur 388) des dirigeants du panel ATH ont une rémunération totale inférieure à 20 fois celles de la moyenne de leurs salariés.

63% des dirigeants du panel (244 sur 388) ont une rémunération totale inférieure à 450 K€ :

- 52 dirigeants du compartiment A,
- 92 dirigeants du compartiment B,
- 100 dirigeants du compartiment C.

On peut constater un comportement relativement « vertueux » de la part des dirigeants notamment dans les compartiments B et C qui se rapprochent des rémunérations plafonds fixées par les pouvoirs publics pour les dirigeants des entreprises publiques.

Les rémunérations des dirigeants inférieures à 450 K€ se répartissent de la façon suivante :

- 57 dirigeants ont perçu une rémunération inférieure à 100 K€,
- 55 dirigeants ont perçu une rémunération comprise entre 100 et 200 K€,
- 57 dirigeants entre 200 et 300 K€,
- 43 dirigeants entre 300 et 400 K€,
- 32 dirigeants entre 400 et 450 K€.

LA PLACE DES FEMMES

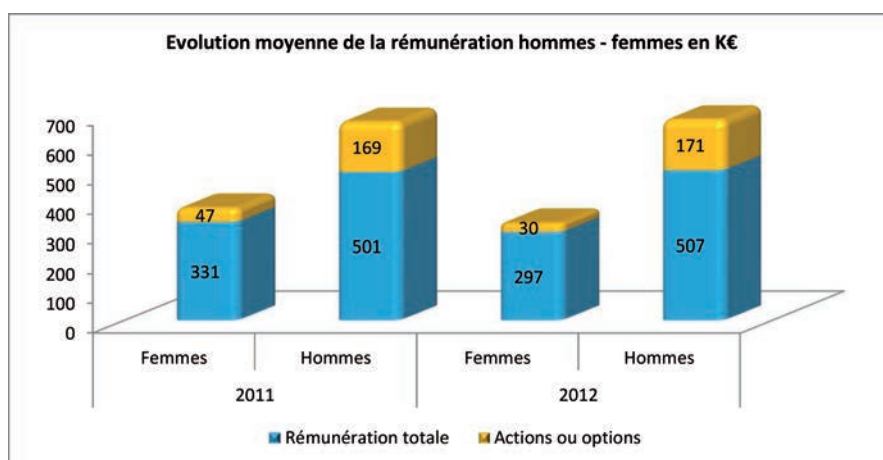
L'étude fait depuis deux ans un focus sur la place des femmes dirigeantes.

Sur cette période, la situation des femmes mandataires sociaux dans le panel de l'étude peut se résumer ainsi :

- sur les 388 dirigeants mandataires sociaux, on compte 22 femmes (26 en 2011) soit **6%** du total des dirigeants mandataires sociaux,

⁽¹⁾ Décret n° 2012-915 du 26 juillet 2012 relatif au contrôle de l'Etat sur les rémunérations des dirigeants d'entreprises publiques.

- leur rémunération totale (hors actions) est nettement inférieure à celle des hommes, n'atteignant que **59%** du montant reçu par les hommes (66% en 2011),
- le montant d'actions et d'options obtenu n'est que de **18%** de ce que les hommes obtiennent (28% en 2011),
- leur rémunération globale (avec actions) est divisée par deux par rapport aux montants reçus par les hommes (**48%** en 2012 contre 56% en 2011).



CONCLUSION

En conclusion, la rémunération des dirigeants d'entreprise reste un sujet sensible, très médiatisé et souvent focalisé sur celle des dirigeants des sociétés du CAC 40 qui ne représentent que 7% des sociétés cotées sur Eurolist.

L'étude ATH, depuis 5 ans, porte sur un panel plus large de sociétés cotées comportant des acteurs économiques majeurs. Elle démontre de manière constante que les rémunérations de ces dirigeants sont significativement éloignées de celles des « grands patrons » du CAC 40 et se rapprochent davantage des comportements considérés comme « vertueux » par le gouvernement pour les entreprises publiques.

Toutefois, les projets de fiscalisation, de régulation ou d'autorégulation montrent que le sujet est loin d'être clos. De plus, l'édition toute récente - Juin 2013 - du Code révisé de gouvernement d'entreprise de sociétés cotées par l'Afep-Medef amènera un renforcement de l'autorégulation et notamment :

- l'introduction d'une procédure de consultation sur la rémunération individuelle des dirigeants mandataire sociaux (say on pay),
- la reconnaissance de la place des administrateurs salariés,
- le renforcement de l'encadrement de la rémunération,
- la réduction du nombre de mandats détenus par les mandataires sociaux,
- l'amélioration du contrôle de l'application du code.

ATH complète son éclairage à travers son « **Observatoire de l'information financière** » qui, tout au long de l'année, assure une veille sur le site : www.observatoireath.com.



Rémunérations totales 2012

1 RÉMUNÉRATIONS TOTALES

La rémunération totale brute définie par l'AMF (cf. lexique page 65) se compose de 5 éléments :

- rémunération fixe,
- rémunération variable,
- avantages en nature,
- rémunération exceptionnelle,
- jetons de présence.

La rémunération totale ne comprend pas les attributions d'actions et d'options d'actions ; cette autre partie de rémunération sera traitée pages 30 à 34.

Le cumul des rémunérations totales des 388 dirigeants s'est élevé à 192 M€, ce qui représente donc une moyenne de **495 K€** par dirigeant, soit quasiment le même montant qu'en 2011 (490 K€).

Cumul des rémunérations totales				
	Montant en K€	Poids de chaque composante	Nombre de dirigeants concernés	% de dirigeants concernés / 388
Rémunération fixe	116 701	61 %	365	94 %
Rémunération variable	62 402	33 %	248	64 %
Rémunération exceptionnelle	5 634	3 %	32	8 %
Avantages en nature	3 029	2 %	239	62 %
Jetons de présence	4 457	2 %	134	35 %
Rémunération totale	192 223	100 %		

A titre de comparaison, selon une étude ⁽¹⁾ du journal Les Echos parue en mai 2013, « pour 2012, le total des salaires des patrons du CAC 40 a atteint 92,7 millions d'euros, soit 2,319 millions d'euros par dirigeant. C'est un recul de 4% sur les rémunérations dues au titre de 2011. »

Quant aux rémunérations des dirigeants de PME, les résultats d'une étude ⁽²⁾ de l'INSEE pour le compte de la CGPME publiés par La Tribune en février 2013, montrent que « le salaire mensuel net d'un dirigeant d'entreprise de moins de 20 salariés s'élevait en moyenne à 50 980 euros annuel, un chiffre en hausse de 8,9% par rapport à 2009. Dans les entreprises comptant entre 20 et 49 salariés, le salaire du dirigeant a progressé de 1,8% sur la période pour atteindre 77 270 euros annuels. Enfin, un dirigeant d'une entreprise de plus de 50 salariés a perçu 107 710 euros annuels en 2010. »

⁽¹⁾ « Les salaires des patrons du CAC 40 reculent pour la deuxième année de suite », Laurence Boisseau, Les Echos, 2 mai 2013

⁽²⁾ « Un patron de PME gagne 313 fois moins que Carlos Ghosn ! », La Tribune, 14 février 2013

La valeur médiane

En 2012, la valeur médiane est globalement de **351 K€** pour 300 K€ en 2008.

Cette valeur médiane est à relativiser en fonction du compartiment ⁽¹⁾ de la société.

En effet, ce sont essentiellement les dirigeants des sociétés à plus faible capitalisation boursière qui ont une rémunération totale inférieure à cette médiane de 351 K€ :

- 16% des dirigeants des sociétés du compartiment A,
- 38% des dirigeants des sociétés du compartiment B,
- 46% des dirigeants des sociétés du compartiment C.

L'évolution sur 5 ans de la rémunération totale des dirigeants par compartiment

L'analyse par compartiment fait apparaître des situations très hétérogènes.

Les dirigeants du compartiment A ont vu toutes les données de leur rémunération baisser sur cette période de 5 ans :

- la rémunération totale moyenne de 17%,
- la rémunération totale médiane de 20%,
- la rémunération variable de 27%.

La baisse a été surtout sensible en 2009, sans doute suite à la crise de 2008. Aucune des composantes de la rémunération totale n'a retrouvé en 2012 le niveau de 2008.

Par ailleurs, on peut noter que la différence entre les valeurs moyennes et médianes apparaît importante dans le compartiment A, ce qui reflète une grande amplitude des rémunérations.

Compartiment A en K€	2008	2009	2010	2011	2012	Variation 2008/2012
Rémunération fixe	505	470	463	461	465	- 8%
Rémunération variable	408	232	344	295	296	- 27%
Rémunération autres (rémunérations exceptionnelles, jetons de présence, avantages en nature)	62	89	73	44	49	- 21%
Rémunération totale moyenne	975	791	880	800	810	- 17%
Rémunération totale médiane	722	608	643	530	578	- 20%
Nombre de dirigeants par compartiment	108	116	119	133	128	

⁽¹⁾ Le compartiment de la société se définit en fonction de sa capitalisation boursière :

- Compartiment A : capitalisation boursière supérieure à un milliard d'euros
- Compartiment B : capitalisation boursière comprise entre 150 millions d'euros et 1 milliard d'euros
- Compartiment C : capitalisation boursière inférieure à 150 millions d'euros

1 RÉMUNÉRATIONS TOTALES

Pour les dirigeants du compartiment B, l'évolution est très différente :

- leur rémunération fixe est restée stable sur les 5 ans,
- leur rémunération variable, après une légère baisse en 2009, a repris sa progression pour être globalement en augmentation de 21% sur la période 2008-2012,
- les autres rémunérations (rémunérations exceptionnelles, jetons de présence et avantages en nature) attribuées sont relativement faibles et en légère diminution entre 2008 et 2012.

Compartiment B en K€	2008	2009	2010	2011	2012	Variation 2008/2012
Rémunération fixe	246	240	247	248	243	-1%
Rémunération variable	99	89	127	130	120	+21%
Rémunération autres (rémunérations exceptionnelles, jetons de présence, avantages en nature)	42	30	59	25	35	-17%
Rémunération totale moyenne	386	359	433	403	398	+3%
Rémunération totale médiane	292	279	350	330	351	+20%
Nombre de dirigeants par compartiment	139	140	144	147	146	

Pour les dirigeants du compartiment C, les deux rémunérations - fixes et variables - ont régulièrement augmenté, sans à-coups ; les autres rémunérations sont également très faibles.

Compartiment C en K€	2008	2009	2010	2011	2012	Variation 2008/2012
Rémunération fixe	162	171	162	175	190	+17%
Rémunération variable	46	47	43	45	62	+35%
Rémunération autres (rémunérations exceptionnelles, jetons de présence, avantages en nature)	19	15	14	18	16	-16%
Rémunération totale moyenne	227	233	219	238	268	+18%
Rémunération totale médiane	197	209	183	215	218	+11%
Nombre de dirigeants par compartiment	128	114	115	113	114	

Le rapport rémunération des dirigeants / rémunérations des salariés

Les pouvoirs publics ont fixé à 450 K€ brut la rémunération maximale des dirigeants des entreprises publiques, soit un plafonnement à vingt fois la moyenne des plus bas salaires des principales entreprises publiques ⁽¹⁾.

ATH a fait sur 2012, pour chaque société, le rapport entre la rémunération de ses dirigeants et la rémunération moyenne des salariés de la société d'où il ressort que :

- **85% des dirigeants** (330 sur 388) ont une **rémunération inférieure à 20 fois** celle de la moyenne de leurs salariés et **57% des dirigeants** (222 sur 388) ont une **rémunération inférieure à 10 fois** la moyenne de leurs salariés,
- les 15% de dirigeants (58 sur 388) qui excèdent ce ratio de 20 sont positionnés essentiellement dans le compartiment A (44 dirigeants),
- 23 dirigeants, dont 20 dans le compartiment A, ont un ratio de 40 à 100 fois la rémunération de leurs salariés et il faut noter un ratio extrême à 456 fois la rémunération des salariés de la société concernée.

Rapport entre la rémunération des dirigeants / la rémunération des salariés				
Strates de coefficient	Nombre de dirigeants			
	Cpt A	Cpt B	Cpt C	Total
De 0 à 10	47	87	88	222
De 10 à 20	37	47	24	108
De 20 à 40	24	9	2	35
De 40 à 100	17	3	-	20
Plus de 100	3	-	-	3
Total	128	146	114	388

La fiscalité des hauts revenus

Une taxe de 75% sur les rémunérations de plus de 1 million d'euros devrait être soumise au Parlement dans le cadre du budget 2014 pour une durée limitée à deux ans ; elle devrait être prélevée sur les entreprises.

ATH a fait une simulation sur les 388 dirigeants du panel.

Si cette taxe devait s'appliquer à la rémunération totale des dirigeants, elle toucherait **46 dirigeants sur les 388** du panel ATH soit moins de 12%.

Compte tenu de ce taux de 75%, l'impact financier serait de l'ordre de **23 millions d'euros** à la charge des 41 sociétés concernées.

⁽¹⁾ Décret n° 2012-915 du 26 juillet 2012 relatif au contrôle de l'Etat sur les rémunérations des dirigeants d'entreprises publiques



Analyse par composantes

- ✦ **Rémunération fixe**
- ✦ **Rémunération variable**
- ✦ **Rémunération exceptionnelle**
- ✦ **Jetons de présence**
- ✦ **Avantages en nature**



RÉMUNÉRATION FIXE

94% des dirigeants reçoivent une rémunération fixe. Les **23 dirigeants** qui n'ont perçu aucune rémunération fixe ont néanmoins, pour certains, bénéficié d'autres formes de rémunération (jetons de présence en particulier).

87% des dirigeants perçoivent une rémunération fixe inférieure ou égale à 600 K€.

46% des dirigeants ont une rémunération comprise entre 200 et 600 K€.

2% des dirigeants ont une rémunération fixe supérieure à 1 000 K€.

La rémunération fixe maximum perçue par un dirigeant est de :

- 2 686 K€ pour le compartiment A,
- 900 K€ pour le compartiment B,
- 717 K€ pour le compartiment C.

Près de deux-tiers des dirigeants ont une rémunération fixe stable. Le tiers restant a connu de grandes variations dans leur rémunération fixe essentiellement pour deux raisons :

- une forte baisse de la rémunération fixe liée, le plus généralement, à un départ du dirigeant au cours de l'exercice,
- une forte hausse de la rémunération fixe pour l'exercice en cours liée à une arrivée au cours de l'exercice précédent.

La rémunération fixe suit des évolutions très disparates selon les compartiments :

- elle est en progression régulière pour le compartiment C,
- elle est restée relativement stable pour le compartiment B,
- elle a connu une rupture nette à la baisse en 2009 et est ensuite restée stable jusqu'en 2012 sans donc jamais rattraper son niveau de 2008 pour le compartiment A.

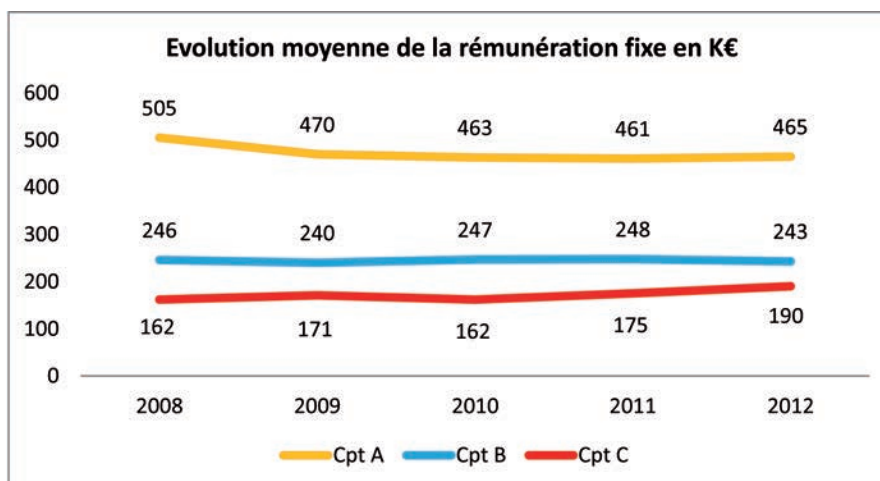


Tableau par strate de rémunérations fixes et par compartiment en 2012

Rémunération fixe	Nombre de dirigeants				
	Cpt A	Cpt B	Cpt C	Total	En %
Rémunération égale à 0 K€	10	9	4	23	6%
Rémunération fixe < 200 K€	19	57	64	140	36%
201 K€ < Rémunération fixe < 600 K€	59	74	45	178	46%
601 K€ < Rémunération fixe < 1 000 K€	33	6	1	40	10%
Rémunération fixe ≥ 1 000 K€	7	0	0	7	2%
Total	128	146	114	388	100%

Extrait de la recommandation AFEP/MEDEF

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.

64% des dirigeants soit 248 dirigeants bénéficient d'une rémunération variable.

La rémunération variable connaît également des niveaux très différenciés selon les compartiments : un niveau de rémunération variable relativement élevé pour le compartiment A, beaucoup plus faible pour les compartiments B et C.

Les évolutions sur la période de 5 ans ont été aussi très disparates :

- une forte baisse en 2009 suite à la crise dans le compartiment A ; certains dirigeants ayant, par exemple, décidé de renoncer à leur rémunération variable,
- une moins grande volatilité pour les compartiments B et C sur des montants beaucoup plus faibles.

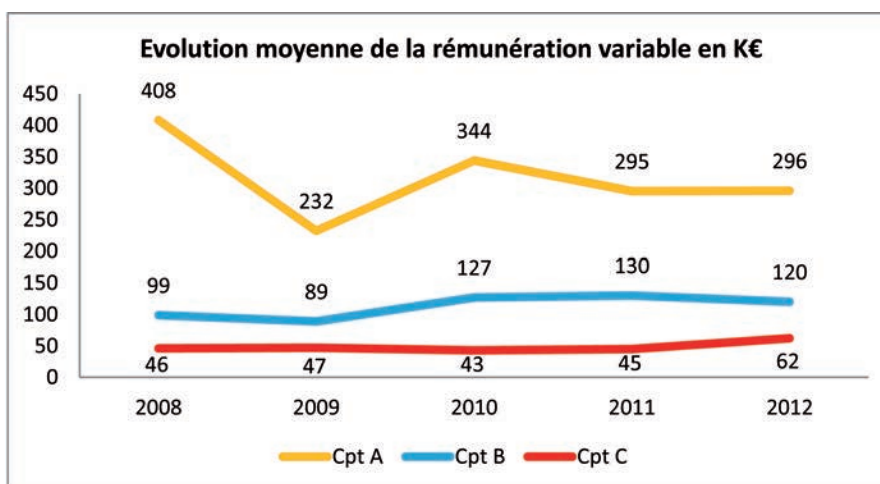


Tableau par strate de rémunérations fixes et par compartiment en 2012

8% des dirigeants perçoivent des rémunérations variables élevées - supérieures à 600 K€ voire à 1 000 K€, essentiellement dans le compartiment A.

33% des dirigeants perçoivent une rémunération variable comprise entre 100 et 600 K€.

23% des dirigeants perçoivent une rémunération inférieure à 100 K€, essentiellement dans le compartiment C.

Rémunération variable	Nombre de dirigeants				
	Cpt A	Cpt B	Cpt C	Total	En %
Rémunération égale à 0 K€	39	52	49	140	36%
Rémunération variable < 100 K€	12	35	43	90	23%
101 K€ < Rémunération variable < 200 K€	23	24	11	58	15%
201 K€ < Rémunération variable < 600 K€	28	32	9	69	18%
601 K€ < Rémunération variable < 1 000 K€	19	1	2	22	6%
Rémunération variable > 1 000 K€	7	2	0	9	2%
Total	128	146	114	388	100%

Sur la partie variable de la rémunération, l'AMF rappelle à nouveau dans sa recommandation de 2012 que les sociétés doivent :

- définir de manière précise les critères qualitatifs utilisés pour la détermination de la partie variable de la rémunération, sauf cas particulier où la société indique, a minima, que certains critères qualitatifs ont été préétablis et définis de manière précise mais ne sont pas publiés pour des raisons de confidentialité ;
- préciser le niveau de réalisation attendu des objectifs quantitatifs fixés aux dirigeants mandataires sociaux pour leur rémunération variable ou indiquent, a minima, que le niveau de réalisation pour ces critères quantitatifs a été établi de manière précise mais n'est pas rendu public pour des raisons de confidentialité dès lors que la nature des critères quantitatifs est présentée.

Poids relatif des rémunérations variables

- **les 10 plus fortes rémunérations variables totalisent en 2012 un peu moins de 13 millions d'euros.** Pour 2 dirigeants parmi ces 10 plus fortes rémunérations, le montant de ces rémunérations variables peut atteindre 2 fois le montant de la rémunération fixe.
- 8 dirigeants ont perçu plus 1 million d'euros en 2012.
- **les autres 239 dirigeants** se sont vus attribuer une somme globale de 50 millions d'euros soit 211 K€ en moyenne qui représente 36% de leur rémunération totale.

Critères de détermination des rémunérations variables

Recommandation AFEP/MEDEF

- *la relation de la partie variable à la partie fixe doit être claire (pourcentage maximum de la partie fixe).*
- *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 :*
 - *la part qualitative doit être mesurée et 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 de ces critères.*
- *les règles de fixation de la partie variable doivent être cohérentes avec l'évaluation faite annuellement des performances des dirigeants mandataires sociaux.*

L'AMF rappelle également dans son rapport 2012 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées paru en octobre 2012 que les sociétés doivent « présenter de manière claire et précise la clé de répartition des critères retenus pour la détermination de la part variable ».



2

RÉMUNÉRATION VARIABLE

En 2012, les sociétés ont explicité les critères qualitatifs et/ou quantitatifs liés au calcul de cette rémunération **pour 93% des 248 dirigeants** :

- 232 dirigeants ont des critères quantitatifs,
- 144 dirigeants ont en plus des critères qualitatifs,
- 38 dirigeants font référence à une clause de confidentialité pour ne pas indiquer leurs critères,
- 3 dirigeants font référence à la RSE ou à l'environnement.

Les principaux critères quantitatifs relevés sont essentiellement d'ordre économique et financier : chiffre d'affaires, marges, EBITDA, BFR, résultat opérationnel courant, cash-flow courant, rentabilité opérationnelle,... . Ils peuvent également être d'ordre commercial : parts de marché, positionnement concurrentiel, carnets de commande,...

Les critères qualitatifs sont sociaux, stratégiques, managériaux, liés à la performance, la maîtrise des risques,....

Seuls 7 dirigeants ont répondu de manière complète aux exigences de l'AMF en indiquant des critères précis et mesurables ; la rémunération variable étant pour ces sociétés un pourcentage précis d'un indicateur financier comme le résultat opérationnel, l'EBITDA,...

16 dirigeants pour lesquels les sociétés ne donnent aucun critère ou restent trop elliptiques dans leurs justifications.

La grande majorité des sociétés indiquent des critères quantitatifs et/ou qualitatifs, avec pour certaines les quotes-parts réservées à chaque critère. Toutefois, les sociétés n'indiquent pas les modalités de calcul ou les montants des objectifs à atteindre mais certaines précisent que cette absence d'information est liée à des raisons de confidentialité, conformément à ce que l'AMF recommande.

Nous avons pu relever, par exemple, les formulations suivantes :

« Le détail des critères qualitatifs et le niveau d'atteinte attendu des critères quantitatifs ne sont pas rendus publics pour des raisons de confidentialité. »

« Le niveau de réalisation requis pour ces critères quantitatifs a été établi de manière précise et ne peut être rendu public pour des raisons de confidentialité. »

En 2012, la **rémunération exceptionnelle** ne représente que **3% de la rémunération totale** et ne concerne que **32 dirigeants** soit 8% de l'ensemble des dirigeants.

Par définition, les rémunérations exceptionnelles connaissent des volatilités importantes. Cependant, on peut également constater que leurs montants sont très faibles dans le compartiment C et peuvent être significatives dans les compartiments A et B.

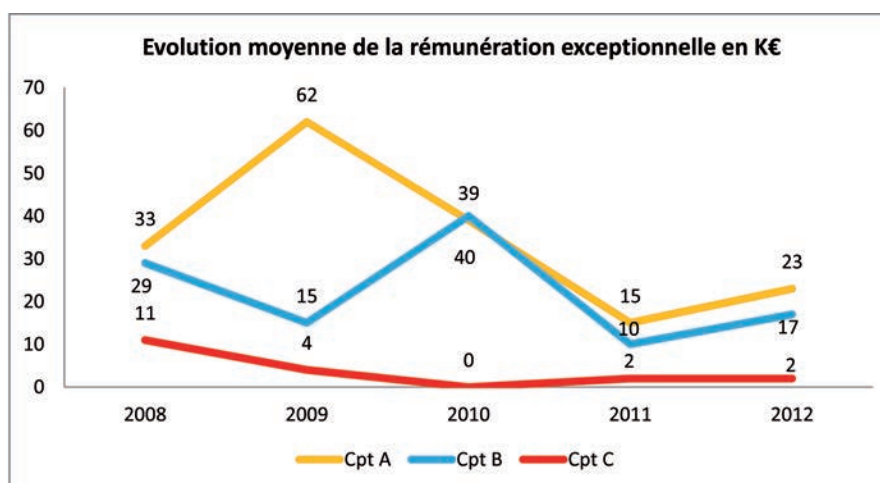


Tableau par strate de rémunérations exceptionnelles et par compartiment en 2012

Pour 5 dirigeants, la rémunération exceptionnelle correspond à des indemnités de départ ou « *signing bonus* ». Deux d'entre eux perçoivent à eux seuls 44% de la rémunération exceptionnelle totale (en 2011, deux d'entre eux avaient perçu pour les mêmes raisons 28% de la rémunération exceptionnelle). Ces rémunérations exceptionnelles correspondent au versement de deux indemnités de départ.

A l'exception de ces deux plus hautes rémunérations exceptionnelles, le montant total de la rémunération exceptionnelle accordée s'élève à 3 144 K€ pour **30 dirigeants soit une moyenne de 104 K€ allant de 10 K€ à 585 K€**.

Rémunération exceptionnelle	Nombre de dirigeants				
	Cpt A	Cpt B	Cpt C	Total	En %
Rémunération exceptionnelle à 0 K€	114	132	110	356	92%
Rémunération exceptionnelle < 100 K€	9	7	4	20	5%
101 K€ < Rémunération exceptionnelle < 300 K€	3	4	0	7	2%
301 K€ < Rémunération exceptionnelle < 1 000 K€	1	3	0	4	1%
Rémunération exceptionnelle > 1 001 K€	1	0	0	1	-
Total	128	146	114	388	100%



2

RÉMUNÉRATION EXCEPTIONNELLE

On note une stabilité dans l'information fournie à propos de la rémunération exceptionnelle puisque les critères sont précisés dans 78% des cas.

Toutefois, l'analyse démontre une certaine ambiguïté sur l'articulation exceptionnel/variable car ces critères s'avèrent, dans la plupart des cas, ne pas avoir de caractère exceptionnel.

A titre d'exemples :

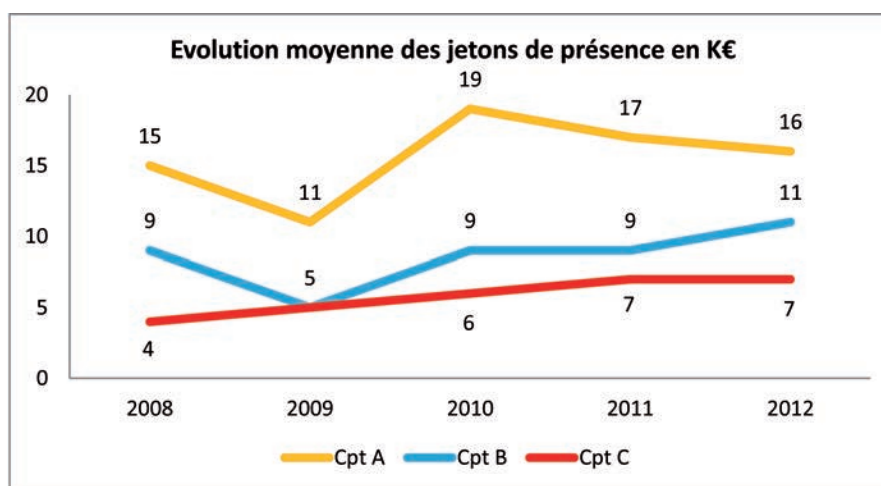
- congés payés, allocation logement,
- atteintes d'objectifs de performance négociés, qualitatifs et quantitatifs,
- primes selon objectifs personnels fixés annuellement,
- abondement, intéressement et participation.

Rappel

C'est l'assemblée générale qui détermine le montant global des jetons de présence et le conseil d'administration qui en décide la répartition, en fonction de la présence aux réunions.

134 dirigeants sur 388 soit 35% ont perçu des jetons de présence représentant un montant total de plus de **4,4 M€**.

Les jetons de présence représentent en général des montants relativement faibles.



Dirigeants concernés

Les dirigeants les plus fortement concernés par les jetons de présence sont les présidents du conseil d'administration, les membres du directoire et les gérants.

Fonction	Total jetons en K€	Nombre de dirigeants	Jetons moyen en K€
Président du conseil d'administration	1 345	26	52
Président du directoire	85	3	28
Président - Directeur général	1 411	40	35
Membre du directoire	186	4	47
Directeur général	332	16	21
Directeur général délégué	925	42	22
Gérant	173	3	58
Total	4 457	134	33

Focus sur les cinq montants les plus élevés

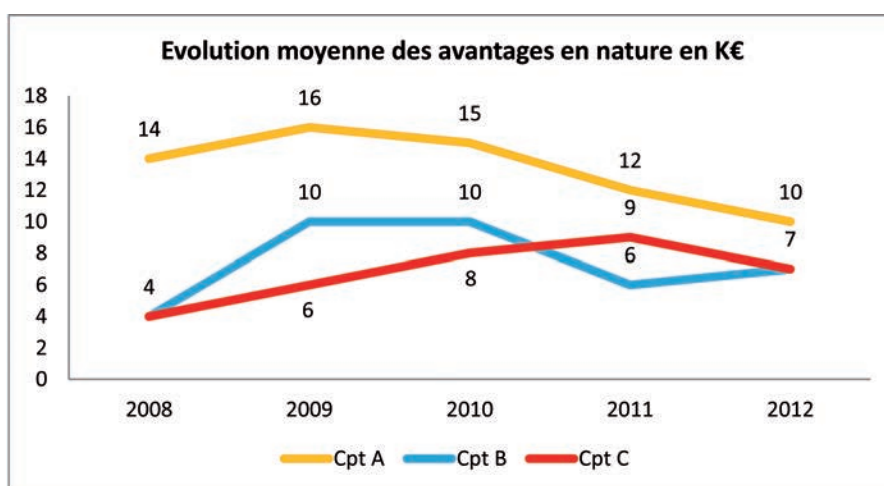
6 dirigeants bénéficient de jetons de présence supérieurs à 100 K€ (de 138 K€ à 310 K€).

2 parmi ces 6 dirigeants ayant bénéficié des montants de jetons de présence les plus élevés n'ont pas d'autre type de rémunération.

62% des dirigeants (239 sur 388) bénéficient d'avantages en nature.

Les avantages en nature représentent en général des montants relativement faibles. Ils correspondent pour la plupart à des voitures ou des logements de fonction, ce qui est le cas des avantages en nature les plus élevés.

Les montants moyens se rapprochent entre les trois compartiments mais recouvrent des situations individuelles différenciées car les montants des avantages en nature relevés sont compris entre 1 K€ et 223 K€.



Dirigeants concernés

20 K€ est le montant moyen le plus élevé des avantages en nature perçu par les directeurs généraux.

Fonction	Total avantages en nature en K€	Nombre de dirigeants	Avantages moyen en K€
Directeur général	653	33	20
Président du conseil d'administration	264	17	16
Président - Directeur général	665	51	13
Membre du directoire	631	61	10
Président du directoire	156	19	8
Directeur général délégué	627	55	11
Gérant	33	3	11
Total	3 029	239	13



Actions et options

- ✦ Attribution des actions et options
- ✦ Levée des actions et options

3 ACTIONS ET OPTIONS

ATTRIBUTION DES ACTIONS ET OPTIONS

Outre les cinq composantes de la rémunération totale, les dirigeants peuvent bénéficier d'attributions gratuites d'actions ou d'options d'actions (cf. lexique pages 63 et 65).

Le cumul de la rémunération totale, présentée dans les parties 1 et 2 de l'étude et des actions ou options d'actions représente la rémunération globale selon la définition de l'AMF (cf. lexique page 64).

Le périmètre des dirigeants qui se sont vus attribuer des options et/ou actions est resté stable depuis 5 ans :

- 109 dirigeants (28%) en 2012,
- 110 dirigeants (28%) en 2011,
- 122 dirigeants (32%) en 2010,
- 99 dirigeants (27%) en 2009,
- 114 dirigeants (30%) en 2008.

Ces **109 dirigeants** ont bénéficié en 2012 d'options et/ou d'actions pour un montant de 63 195 K€ soit une moyenne de **580 K€** par dirigeant.

Au titre de l'exercice 2012 :

- 35 dirigeants (dont 4 femmes) contre 43 en 2011 ont bénéficié d'options soit **9% des 388** dirigeants,
 - les options ont représenté un montant équivalent à 3% de la rémunération globale.
- 89 dirigeants (dont 3 femmes) contre 77 en 2011 se sont vus attribuer des actions gratuites soit 23% des 388 dirigeants sélectionnés,
 - les actions gratuites attribuées ont représenté un montant équivalent à 21% de la rémunération globale.
- 15 dirigeants contre 10 en 2011 ont perçu à la fois des options d'actions ET des actions gratuites.

En effet, pour ces **109 dirigeants**, la valorisation moyenne des actions ou options attribuée par dirigeant se situe à 580 K€ et se répartit comme suit selon le compartiment de leur société :

- 837 K€ pour les 62 dirigeants des sociétés du compartiment A,
- 238 K€ pour les 38 dirigeants des sociétés du compartiment B,
- 255 K€ pour les 9 dirigeants des sociétés du compartiment C.

L'attribution d'actions ou d'options d'actions représente pour ces dirigeants un complément de rémunération potentiellement très significatif puisque celui-ci peut représenter selon les années :

- entre 70% et 90% de leur rémunération totale pour les dirigeants du compartiment A,
- entre 40% et 60% pour les dirigeants du compartiment B,
- entre 30% et 50% pour les dirigeants du compartiment C, voire 100% en 2012.

Il convient de rappeler que cette forme de rémunération n'a aucun caractère de récurrence.

Il faut noter que les dirigeants ayant bénéficié d'actions ou d'options ont une rémunération totale moyenne supérieure de 70% par rapport à ceux qui n'en ont pas bénéficié.

L'évolution sur 5 ans

Le tableau suivant présente sur 5 ans l'analyse des rémunérations de ces dirigeants qui ont bénéficié à la fois d'actions et/ou d'options.

Les dirigeants du compartiment A ont vu le montant d'attributions d'actions ou d'options suivre une évolution parallèle à celle de leurs rémunérations totales à savoir :

- une forte baisse en 2009,
- une remontée régulière entre 2010 et 2012,
- un niveau en 2012 qui reste inférieur de 7 % au niveau de 2008,
- une rémunération globale, de ce fait, inférieure de 11 % à celle de 2008.

	Compartiment A					Variation 2008/2012
	2008	2009	2010	2011	2012	
Rémunération totale moyenne	1 120	769	976	911	962	-14%
Actions et options (moyenne)	896	524	827	791	837	-7%
Rémunération globale moyenne	2 016	1 293	1 803	1 702	1 799	-11%
Nombre de dirigeants concernés par les actions et options	45	42	57	69	62	

Pour les dirigeants du compartiment B, l'évolution a été relativement identique mais avec des taux beaucoup moins élevés :

- une baisse en 2009 des actions et options mais un rattrapage sur les 5 ans,
- une baisse de la rémunération globale qui s'est limitée à 5 % sur les 5 ans.

	Compartiment B					Variation 2008/2012
	2008	2009	2010	2011	2012	
Rémunération totale moyenne	423	403	442	455	389	-8%
Actions et options (moyenne)	240	176	247	243	238	-1%
Rémunération globale moyenne	663	579	689	698	627	-5%
Nombre de dirigeants concernés par les actions et options	40	42	46	31	38	

Les dirigeants du compartiment C n'ont pas subi du tout la même évolution quant aux actions et options ; celles-ci ont régulièrement augmenté sur les 5 années avec un rebond très significatif sur l'année 2012. Il en résulte une augmentation de 145 % sur les 5 années pour les actions et options qui vient compenser la baisse de 13 % de la rémunération totale pour faire apparaître une hausse de 27 % de la rémunération globale moyenne.

	Compartiment C					Variation 2008/2012
	2008	2009	2010	2011	2012	
Rémunération totale moyenne	298	315	257	261	258	-13%
Actions et options (moyenne)	104	109	119	109	255	+145%
Rémunération globale moyenne	402	424	376	370	513	+27%
Nombre de dirigeants concernés par les actions et options	30	15	19	10	9	

Tableau par strate d'options et d'actions et par compartiment en 2012

32% des dirigeants bénéficient des actions et options pour des montants inférieurs à 100 K€.

15 dirigeants bénéficient des actions et options pour des montants supérieurs à 1 million d'euros, dont 1 dirigeant qui perçoit des actions et options pour un montant supérieur à 12 millions d'euros.

En 2012	Nombre de dirigeants			
	Cpt A	Cpt B	Cpt C	Total
Options et actions < 100 K€	10	21	4	35
101 K€ < Options et actions < 500 K€	25	14	5	44
501 K€ < Options et actions < 1 000 K€	14	1	-	15
1 001 K€ < Options et actions < 2 000 K€	10	1	-	11
Options et actions ≥ 2 000 K€	3	1	-	4
Total	62	38	9	109

Concernant les stock-options et les attributions gratuites d'actions, le code Middlednext recommande :

- de ne pas concentrer à l'excès sur les dirigeants l'attribution de stock-options ou d'actions gratuites,
- de ne pas attribuer de stock-options ou d'actions gratuites à des dirigeants mandataires sociaux à l'occasion de leur départ,
- que l'exercice de tout ou partie des stock-options ou l'attribution définitive de tout ou partie des actions gratuites au bénéfice des dirigeants soient soumis à des conditions de performance pertinentes traduisant l'intérêt à moyen/long terme de l'entreprise.

LEVÉE DES ACTIONS ET OPTIONS

65 dirigeants sur 388 ont pris la décision de lever ou d'exercer leurs stock-options et/ou actions de performance / actions gratuites :

- 37 dirigeants (21 sociétés) du compartiment A,
- 19 dirigeants (10 sociétés) du compartiment B,
- 9 dirigeants (4 sociétés) du compartiment C.

Parmi ceux qui ont exercé ou levé cette option, quelle est la plus-value potentielle estimée ?

ATH a calculé une estimation de plus-value potentielle en utilisant les formules de calcul suivantes :

- Actions de performance (actions gratuites) : Nombre d'actions devenues disponibles x Cours moyen de l'action 2012

Le nombre d'actions devenues disponibles est issu du tableau 7 de l'AMF.

Le cours moyen de l'action de l'action 2012 a été calculé en réalisant la moyenne des 12 cours mensuels de clôture tels que figurant sur le site d'Euronext. Par convention, nous avons choisi de retenir ce cours moyen car nous ne savons pas à quelle date ont été exercées les actions.

- Stock-options : Nombre d'options levées au cours de l'exercice x [Cours moyen de l'action 2012 - Prix d'exercice]

Le nombre d'options levées au cours de l'exercice est issu du tableau 5 de l'AMF.

Le cours moyen de l'action de l'action 2011 a été calculé en réalisant la moyenne des 12 cours mensuels de clôture tels que figurant sur le site d'Euronext. Par convention, nous avons choisi de retenir ce cours moyen car nous ne savons pas à quelle date ont été exercées les options.

Le prix d'exercice est issu du tableau 5 de l'AMF.

Les actions de performance sont devenues disponibles pour 41 dirigeants sur 388 (42 dirigeants sur 393 en 2011) et la plus-value estimée moyenne s'élève à 594 K€ (534 K€ en 2011) et la plus-value-médiane à 169 K€ (175 K€ en 2011).

Actions de performance (actions gratuites) devenues disponibles durant l'exercice						
	Compartiment A		Compartiment B		Compartiment C	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Nombre de dirigeants concernés	24	24	12	12	6	6
Plus-value estimée en K€	19 638	21 163	2 121	2 096	677	335
Plus-value estimée moyenne en K€	818	882	177	242	113	56
Plus-value estimée médiane en K€	315	181	140	218	73	7

3 ACTIONS ET OPTIONS

Les options de souscription d'actions ont été levées par 25 dirigeants sur 388 (22 dirigeants sur 393 en 2011) et la plus-value estimée moyenne s'élève à 2 480 K€ (1 819 K€ en 2011) et la plus-value médiane s'élève à 252 K€ (112 K€ en 2011).

Options ou actions levées durant l'exercice						
	Compartment A		Compartment B		Compartment C	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Nombre de dirigeants concernés	10	15	5	7	7	3
Plus-value estimée en K€	37 027	59 915	667	2 056	515	20
Plus-value estimée moyenne en K€	3 703	3 994	133	294	86	7
Plus-value estimée médiane en K€	1 493	1 388	101	109	112	7

En synthèse, les plus-values estimées sur les options et/ou actions levées ou devenues disponibles sont les suivantes :

Options et/ou actions levées / devenues disponibles durant l'exercice						
	Compartment A		Compartment B		Compartment C	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Nombre de dirigeants concernés	31	37	17	19	13	9
Plus-value estimée en K€	56 665	81 078	2 788	4 962	1 192	355
Plus-value estimée moyenne en K€	1 828	2 191	164	261	92	39
Plus-value estimée médiane en K€	319	365	129	165	107	24

Il s'agit d'une estimation très approximative et il convient d'être très prudent dans les conclusions. Les options ou actions ont été levées ou sont devenues disponibles mais la plus-value n'a pas obligatoirement été réalisée. On constate de forts écarts entre la moyenne et la médiane notamment sur le compartiment A, ce qui traduit une très forte amplitude des plus-values estimées correspondant à des situations très différenciées.



Rémunérations différées

- ✦ Indemnité de non-concurrence
- ✦ Indemnité de départ ou « golden parachute »
- ✦ Retraite supplémentaire



INDEMNITÉ DE NON-CONCURRENCE

Les rémunérations différées correspondent aux diverses formes d'avantages dont pourront bénéficier les dirigeants au moment de leur départ de l'entreprise sous réserve du respect de certaines conditions : indemnité de non-concurrence, indemnités de départ, retraites...

INDEMNITÉ DE NON-CONCURRENCE

L'AMF recommande d'indiquer l'existence d'une indemnité de non-concurrence dans le tableau 10 et de présenter un développement relatif à cette indemnité.

Seuls **15% des dirigeants** (57 sur 388) disposent d'une indemnité de non-concurrence.

Pour **5% des dirigeants**, aucune information sur l'indemnité de non-concurrence n'est communiquée.

80% des dirigeants n'ont pas d'indemnité de non-concurrence.

Pour 2% des dirigeants, l'indemnité de non-concurrence n'est pas valorisée.

Les dirigeants bénéficiant d'une clause de non-concurrence sont majoritairement répartis sur les compartiments A et B.

Ils se répartissent de la manière suivante :

- 27 dirigeants du compartiment A, soit 47%,
- 23 dirigeants du compartiment B, soit 40%,
- 7 dirigeants du compartiment C, soit 12%.

Toutes les indemnités de non-concurrence ne sont pas valorisées.

Les méthodes de valorisation explicitées peuvent être soit :

- valorisées en mois de salaire : de 1,5 à 30 mois de salaire, avec une moyenne de 12 mois,
- valorisées en euros de 107 K€ à 850 K€.

Les précisions apportées sont hétérogènes :

- % de rémunération (incertitude sur fixe ou variable ou totale),
- montant en euros.

INDEMNITÉ DE DÉPART OU « GOLDEN PARACHUTE »

4

INDEMNITÉ DE DÉPART OU « GOLDEN PARACHUTE »

Près d'**1 dirigeant sur 3** bénéficie de la possibilité de percevoir une indemnité de départ (28% ou 110 dirigeants).

L'évolution de ce ratio de 28 % est stable :

- 26% ou 104 dirigeants en 2011,
- 26% ou 97 dirigeants en 2010,
- 24% ou 89 dirigeants en 2009.

Pour **3% des dirigeants**, les sociétés ne communiquent pas sur l'existence ou non d'indemnité de départ.

49% des sociétés indiquent formellement qu'elles ne prévoient pas d'indemnité de départ pour leurs dirigeants mandataire sociaux (69% soit 265 dirigeants).

Les 110 dirigeants bénéficiant d'une indemnité de départ potentielle se répartissent comme suit :

- 56 dirigeants du compartiment A, soit 51%,
- 33 dirigeants du compartiment B, soit 30%,
- 21 dirigeants du compartiment C, soit 19%.

Toutes ces indemnités de départ potentielles ne sont pas chiffrées. Celles qui le sont, peuvent être :

- valorisées en mois de salaire : de 6 à 24 mois de rémunération,
- valorisées en K€ : de 110 K€ à 1 200 K€

Les conditions de performance relatives aux « parachutes dorés »

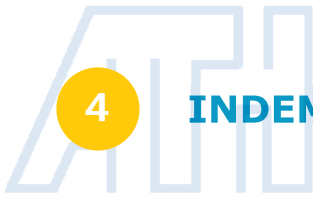
La loi « TEPA » du 21 août 2007 a soumis l'octroi aux dirigeants d'indemnités et d'avantages dûs ou susceptibles d'être dûs à raison de la cessation ou du changement de leurs fonctions, ou postérieurement à celles-ci, à la procédure applicable aux conventions réglementées ainsi qu'au respect de conditions liées à la performance des bénéficiaires.

De manière plus précise, la loi a subordonné l'octroi de parachutes dorés à la fixation de conditions liées aux performances du dirigeant appréciées au regard de celles de la société. Cette loi impose :

- la publication des deux autorisations données par le Conseil d'administration : l'une pour la fixation des conditions de performance et l'autre pour le constat de leur réalisation. La mise en ligne de ces décisions sur le site internet de la société est à réaliser dans un délai maximum de cinq jours suivant la décision, ⁽¹⁾
- l'approbation par l'assemblée générale de la fixation des conditions de performance par une résolution spécifique, par engagement et par dirigeant, et ce sur rapport spécial du commissaire aux comptes.

Les conditions de performance sont clairement explicitées dans 75% des cas.

⁽¹⁾ Décret n° 2008-448 du 7 mai 2008 pris pour l'application des articles L. 225-42-1 et L. 225-90-1 du code de commerce et relatif à la publicité des rémunérations différées



4 INDEMNITÉ DE DÉPART OU « GOLDEN PARACHUTE »

Les modalités d'attribution et d'encadrement relatives aux « parachutes dorés »

L'AFEP/MEDEF précise dans sa recommandation les modalités et la nature des indemnités de départ qui peuvent être versées aux mandataires sociaux.

En effet, le code AFEP/MEDEF définit des conditions supplémentaires afin d'encadrer l'attribution aux dirigeants mandataires sociaux d'indemnités de départ, et notamment :

- l'indemnisation d'un dirigeant n'a lieu qu'en cas de départ contraint et lié à un changement de contrôle ou de stratégie ; le versement d'indemnités est donc exclu si le dirigeant quitte à son initiative la société, change de fonctions au sein du groupe ou a la possibilité de faire valoir ses droits à la retraite à brève échéance,
- les conditions de performance sont « exigeantes »,
- le montant de l'indemnité de départ n'excède pas deux années de rémunération (fixe et variable), indemnité de non-concurrence comprise,
- tout gonflement artificiel de la rémunération dans la période préalable au départ est à proscrire.

Les cessations de fonction des dirigeants en 2012

33 dirigeants sur 388, représentant 24 sociétés, ont cessé leur mandat social en 2012, soit 9% de l'ensemble des dirigeants :

- 7 présidents-directeurs généraux,
- 3 présidents du directoire,
- 6 présidents du conseil d'administration,
- 3 directeurs généraux,
- 6 directeurs généraux délégués,
- 8 membres du directoire.

Les raisons liées au départ de ces dirigeants sont diverses :

- fin de mandat ou cessation de mandat lié à un changement dans l'actionnariat, dans l'exercice de fonctions, de gouvernance dans le mode de direction de la société (22 dirigeants),
- démission (7 dirigeants),
- départ en retraite (2 dirigeants),
- décès (2 dirigeants).

Parmi ces 33 dirigeants qui ont cessé leur mandat social :

- 22 dirigeants n'ont pas reçu d'indemnités de départ ; ces dernières n'étant pas prévues dans les sociétés à laquelle ils appartiennent,
- 10 étaient dirigeants de sociétés prévoyant l'attribution potentielle d'indemnité de départ :
 - 2 dirigeants avaient dans leur « package » de rémunération une indemnité de départ prévue pour laquelle les conditions de performance n'ont pas été remplies ; en conséquence, l'indemnité n'a pas été versée,

INDEMNITÉ DE DÉPART OU « GOLDEN PARACHUTE »

4

- 6 dirigeants ont reçu des indemnités de départ d'une valeur allant de 250 K€ à 1 837 K€ ; ces 6 dirigeants relèvent de situations très diverses comme des cessations de mandat (sans indication du motif), des démissions,...
- 1 dirigeant pour lequel une indemnité de départ est prévue mais pour l'instant non chiffrée en l'absence de délibération du conseil d'administration,
- 1 dirigeant pour lequel on connaît la valorisation potentielle de l'indemnité en mois de salaire mais le montant réellement perçu n'est pas indiqué,
- 1 dirigeant pour lequel aucune information n'a été communiquée aussi bien sur la valorisation potentielle que sur le montant perçu.

Nous constatons que les sociétés qui ne prévoyaient pas d'indemnité de départ pour leurs dirigeants ont respecté leur engagement.

Pour les autres dirigeants, à part quelques exceptions correspondant à des situations particulières pour lesquelles l'information est insuffisante, les sociétés ont dans l'ensemble respecté les recommandations AFEP/MEDEF.

Middlenext recommande :

- dans le cas où une indemnité de départ a été prévue dans des conditions conformes à la loi, que son plafond, après prise en compte de l'indemnité éventuellement versée au titre de contrat de travail, n'excède pas deux ans de rémunération (fixe et variable), sauf dans le cas où la rémunération du dirigeant est notoirement déconnectée du marché (cas, en particulier, des jeunes entreprises).

- d'exclure tout versement d'indemnités de départ à un dirigeant mandataire social s'il quitte à son initiative la société pour exercer de nouvelles fonctions ou change de fonctions à l'intérieur d'un groupe. Il convient par ailleurs d'éviter tout gonflement artificiel de sa rémunération dans la période préalable au départ.

Code Middlenext

Sur les 388 dirigeants, il ressort que :

- 26% des dirigeants bénéficient d'une retraite supplémentaire soit 100 dirigeants,
- 70% n'en bénéficient pas soit 273 dirigeants.

Concernant 4% des dirigeants analysés, l'information n'a pas été communiquée.

Les 100 dirigeants bénéficiant de retraites supplémentaires (cf. lexique page 65) appartiennent pour :

- 54 dirigeants à des sociétés du compartiment A,
- 28 dirigeants à des sociétés du compartiment B,
- 18 dirigeants à des sociétés du compartiment C.

Les 100 dirigeants bénéficiant de retraites supplémentaires sont pour :

Dirigeants bénéficiant de retraites supplémentaires	Cpt A	Cpt B	Cpt C	Total
Retraites à prestations définies	33	8	1	42
Retraites à cotisations définies	13	19	15	47
Information non communiquée	8	1	2	11
Total	54	28	18	100

Le périmètre concerné par ces retraites supplémentaires est pour :

Périmètre concerné par ces retraites supplémentaires	Cpt A	Cpt B	Cpt C	Total
Limité aux dirigeants	38	4	9	51
Etendu à un collège plus large	15	17	6	38
Information non communiquée	1	7	3	11
Total	54	28	18	100

Le mode de calcul est indiqué pour 65% des sociétés :

- 44 dirigeants du compartiment A,
- 10 dirigeants du compartiment B,
- 11 dirigeants du compartiment C.

La période de référence est :

- la moyenne des trois dernières années pour 22% des sociétés,
- la dernière année pour 10% des sociétés,
- non communiquée pour 68% des sociétés,
- autre pour 7% des sociétés (moyenne des 2, 5 ou 10 dernières années).

L'information concernant les retraites supplémentaires n'est pas claire notamment en termes d'indication des montants.

L'AMF recommande ⁽¹⁾ aux sociétés :

« - de mentionner dans le document de référence 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,

- de publier une information complète sur les droits potentiels ouverts à titre individuel intégrant les modalités de détermination et de calcul des prestations de retraites pour chaque bénéficiaire (période et montant du salaire de référence, droits potentiels annuels en termes de pourcentage de la rémunération de référence, cumul des droits potentiels annuels en fin de période, plafond des droits potentiels, conditions d'ancienneté et de présence requise dans l'entreprise. »

De même, Middlednext recommande :

« Outre l'application des procédures d'autorisations prévues par la loi, il est recommandé que la société rende compte dans son rapport aux actionnaires, des éventuels régimes de retraite supplémentaires à prestations définies qu'elle a pu mettre en place au bénéfice des mandataires dirigeants et les justifie dans une optique de transparence. »

Rappelons que depuis 2010 la fiscalité s'est alourdie significativement sur les retraites supplémentaires à prestations définies, dites « retraites chapeau ».

⁽¹⁾ Recommandation AMF n°2012-02 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés se référant au code AFEP/MEDEF - Présentation consolidée des recommandations contenues dans les rapports annuels de l'AMF, 9 février 2012



Gouvernance

- ✦ **Egalité Hommes / Femmes**
- ✦ **Comité de rémunération**

5 EGALITÉ HOMMES / FEMMES

Sur notre panel 2012, 22 dirigeants mandataires sociaux sur 388 (26 en 2011) sont des femmes soit moins de 6 %.

Ces 22 femmes dirigeantes exercent les fonctions suivantes :

- 1 présidente du conseil d'administration,
- 2 directrices générales,
- 9 directrices générales déléguées,
- 10 membres du directoire.

	Compartiment A		Compartiment B		Compartiment C		Total	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Nbre de femmes	6	5	10	10	10	7	26	22
Nbre d'hommes	127	123	137	136	103	107	367	366
Total	133	128	147	146	113	114	393	388

Par ailleurs, il faut observer une très nette différence de rémunérations entre hommes et femmes notamment dans le compartiment A.

La rémunération totale moyenne des dirigeants hommes et femmes par compartiment

En 2012	Compartiment A		Compartiment B		Compartiment C		Total	
	F	H	F	H	F	H	F	H
Rémunération fixe	232	475	179	247	142	194	179	308
Rémunération variable	88	304	118	120	11	65	77	166
Rémunération exceptionnelle	2	24	79	13	0	2	36	13
Avantages en nature	1	10	4	7	2	7	3	8
Jetons de présence	0	16	3	12	0	8	1	12
Rémunération totale en K€	323	829	383	399	155	275	297	507
Nombre de dirigeants par compartiment	5	123	10	136	7	107	22	366

En 2011	Compartment A		Compartment B		Compartment C		Total	
	F	H	F	H	F	H	F	H
Rémunération fixe	318	468	177	253	139	178	195	306
Rémunération variable	124	302	153	128	16	48	94	166
Rémunération exceptionnelle	2	16	4	10	0	2	2	10
Avantages en nature	55	10	2	6	62	4	37	7
Jetons de présence	0	18	6	10	2	7	3	12
Rémunération totale en K€	499	815	342	407	219	239	331	501
Nombre de dirigeants par compartiment	6	127	10	137	10	103	26	367

La rémunération globale moyenne des dirigeants hommes et femmes par compartiment

L'écart se creuse encore avec les hommes au niveau de la rémunération globale, le montant des actions ou options étant toujours très nettement inférieur pour les femmes et la tendance est à la baisse entre 2011 et 2012, même s'il faut être prudent sur l'analyse comparative sur deux ans compte tenu du faible nombre de femmes de l'échantillon.

Pour les 388 dirigeants en 2012	Compartment A en K€		Compartment B en K€		Compartment C en K€		Total	
	F	H	F	H	F	H	F	H
Rémunération totale	323	829	383	399	155	275	297	507
Actions ou options	104	418	11	66	6	21	30	171
Rémunération globale	427	1 247	394	465	161	296	327	678
% des actions et options / Rémunération globale	24%	34%	3%	14%	4%	7%	9%	25%

Pour les 393 dirigeants en 2011	Compartment A en K€		Compartment B en K€		Compartment C en K€		Total	
	F	H	F	H	F	H	F	H
Rémunération totale	499	815	342	407	219	239	331	501
Actions ou options	170	421	2	55	20	9	47	169
Rémunération globale	669	1 236	344	462	239	248	378	670
% des actions et options / Rémunération globale	25%	34%	1%	12%	8%	4%	12%	25%



EGALITÉ HOMMES / FEMMES

La place des femmes dans les sociétés ayant un comité de rémunération par compartiment

Sur les 67 femmes membres des comités de rémunération, 11 en assurent la présidence (6 dans le compartiment A, 4 dans le compartiment B et 1 dans le compartiment C).

	Place des femmes dans les sociétés ayant un comité de rémunération			
	Cpt A	Cpt B	Cpt C	Total
Nombre de femmes	32	26	9	67
Nombre total de membres	177	144	79	400
Nombre de sociétés	51	43	27	121

Les comités de rémunération et de nomination assistent le conseil d'administration en vue de :

- déterminer les indicateurs de performance sur lesquels les rémunérations des dirigeants sont fixées,
- contrôler l'atteinte des objectifs de performance.

Résultats de l'étude / comité de rémunération

Sur les 154 sociétés de notre étude, 121 ont un comité de rémunération. 33 sociétés sur 154 indiquent clairement ne pas avoir de comité de rémunération.

	Existence d'un comité de rémunération		Population totale de notre échantillon		%	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Compartiment A	51	51	53	53	96%	96%
Compartiment B	40	43	51	52	78%	83%
Compartiment C	22	27	47	49	47%	55%
Tous compartiments confondus	113	121	151	154	75%	79%

Parmi les **121 sociétés** qui ont un comité de rémunération, tous ont indiqué le nombre de membres (de 1 à 8 personnes).

Le nombre moyen de membres au sein de ce comité s'élève à 3,3 (3,2 en 2011 et 3,4 en 2010). Plus de 57% des membres sont qualifiés d'indépendant.

Elles donnent également des éléments sur :

- la fonction et la qualité des indépendants parmi ses membres,
- le rôle et les modalités de fonctionnement du comité.

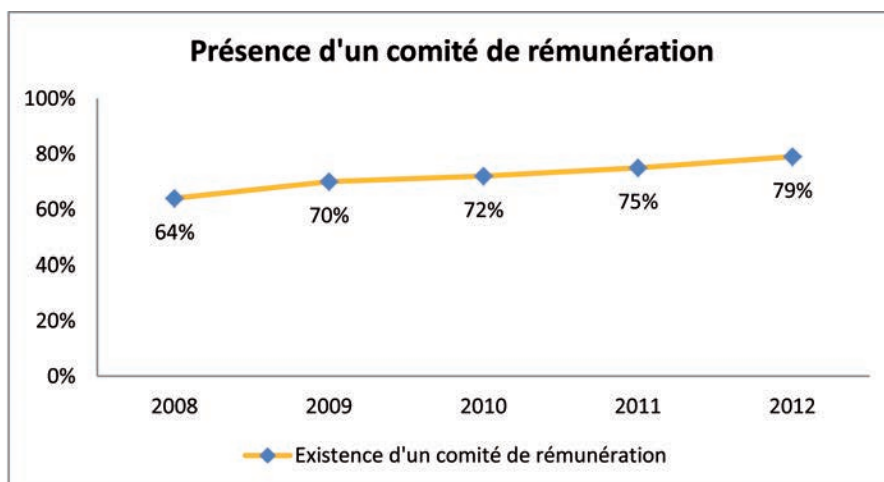
103 sociétés (90 sociétés en 2011) indiquent rémunérer les membres du comité de rémunération : rémunération variant de 1 K€ à 36 K€ aussi bien en 2012 qu'en 2011 pour l'ensemble du comité.

Recommandations AFEP/MEDEF/Comité de rémunération

« Le rôle du comité des rémunérations est technique. Il prépare les travaux du conseil, met en forme les propositions. C'est le conseil qui délibère et décide sur toutes les composantes de la rémunération. Il prépare également la succession des mandataires lorsqu'il n'existe pas un comité spécifique des nominations. »

Les variations 2008/2012

La mise en place d'un comité de rémunération a largement évolué depuis 2008. Bien que facultatif, le nombre de sociétés ayant un comité de rémunération augmente régulièrement pour atteindre un taux de 79 %. On constate une amélioration de l'information donnée quant à la composition du comité, sa rémunération ainsi que son rôle.



La rémunération totale moyenne des dirigeants dont la société possède ou non un comité de rémunération par compartiment

On peut constater que la présence d'un comité de rémunération conduit à l'attribution de rémunérations variables des plus importantes.

Le poids des rémunérations totales entre les dirigeants dont la société possède ou non un comité de rémunération se décompose comme suit :

Comité de rémunération	Poids de chaque composante				Nombre de dirigeants concernés			
	2011		2012		2011		2012	
	Oui	Non	Oui	Non	Oui	Non	Oui	Non
Rémunération fixe	59%	73%	59%	73%	290	79	291	74
Rémunération variable	35%	20%	34%	20%	209	38	207	41
Rémunération exceptionnelle	2%	2%	3%	1%	28	4	32	3
Avantage en nature	2%	2%	2%	2%	192	42	198	41
Jetons de présence	2%	3%	2%	4%	98	30	104	30
Rémunération totale	100%				311	82	310	78

En 2012	Compartment A		Compartment B		Compartment C		Total	
	Oui	Non	Oui	Non	Oui	Non	Oui	Non
Rémunération fixe	465	467	247	211	184	197	323	211
Rémunération variable	300	109	123	101	83	40	187	58
Rémunération exceptionnelle	23	0	19	7	2	1	18	3
Avantages en nature	10	2	6	9	10	3	9	4
Jetons de présence	15	17	8	31	9	5	11	12
Rémunération totale en K€	815	595	404	359	288	247	548	288
Nombre de dirigeants par compartiment	125	3	127	19	58	56	310	78

En 2011	Compartment A		Compartment B		Compartment C		Total	
	Oui	Non	Oui	Non	Oui	Non	Oui	Non
Rémunération fixe	458	700	256	207	159	191	323	208
Rémunération variable	297	157	139	86	48	42	188	59
Rémunération exceptionnelle	15	0	8	19	4	0	10	6
Avantages en nature	13	4	5	11	15	3	10	5
Jetons de présence	17	25	7	19	8	5	12	10
Rémunération totale en K€	800	885	415	342	234	241	543	288
Nombre de dirigeants par compartiment	131	2	122	25	58	55	311	82



Evolutions législatives

- ✦ **Consultation de la Direction Générale du Trésor**
- ✦ **Rapport parlementaire**
- ✦ **Code révisé de l'AFEP/MEDEF**

6 ÉVOLUTIONS LÉGISLATIVES

Pour mémoire, nous reproduisons ci-après une synthèse des derniers travaux législatifs sur le sujet des rémunérations. Bien que l'idée de légiférer sur la rémunération des dirigeants soit abandonnée, il reste intéressant de garder en mémoire ces différents débats et propositions.

LA CONSULTATION DE LA DIRECTION GENERALE DU TRESOR

Le gouvernement a annoncé en juin 2012 souhaiter déposer à l'automne un projet de loi relatif à l'encadrement des pratiques de rémunération et à la modernisation de la gouvernance des entreprises.

Il a, pour ce faire, initié auprès de différents acteurs concernés par cette problématique une consultation autour de trois thèmes :

- le cadre applicable aux différentes formes de rémunération des dirigeants,
- les règles de gouvernance relatives à la fixation de la rémunération des dirigeants,
- les autres dispositions concernant la gouvernance d'entreprise et non expressément liées à la rémunération des dirigeants.

Le document complet relatif à cette consultation est consultable sur le site de **l'Observatoire ATH** : <http://www.observatoireath.com/ath-observatoire/cms/137-87/textes-de-reference.dhtml>

Les thèmes de la consultation ont porté sur les différentes composantes des rémunérations et notamment :

- l'attribution d'options d'achat ou de souscription d'actions (« stock-options »),
- l'attribution d'actions gratuites (« actions de performance »),
- la part variable de la rémunération des dirigeants,
- les indemnités de bienvenue, de départ et de non-concurrence,
- les retraites complémentaires,
- l'étalement du versement de certaines composantes de la rémunération et dispositif de reversement.

Sur chacune de ces rémunérations, la consultation a porté sur :

- leur interdiction éventuelle,
- leur encadrement,
- leur limitation,
- leur soumission à certains critères,
- leur encadrement éventuel,
- les exigences en termes de validation, vote, publication, transparence.

La consultation a également porté sur les thèmes suivants :

- la transparence sur la politique de rémunération des dirigeants,
- le rôle des organes de gouvernance dans la fixation de la rémunération des dirigeants,
- le rôle et composition du comité de rémunération,
- les règles de cumul de certaines fonctions.

LE RAPPORT PARLEMENTAIRE

Cette consultation a conduit à la publication en février 2013 du rapport sur la Transparence de la gouvernance des grandes entreprises présenté par MM. Jean-Michel Clément et Philippe Houillon.

Le rapport est accessible dans son intégralité sur le site de **l'Observatoire ATH** : <http://www.observatoireath.com/ath-observatoire/cms/137-85/rapports-et-etudes.dhtml>

Ses conclusions et propositions portent sur :

- l'articulation entre la loi et les codes de gouvernance,
- une gouvernance stable et ouverte aux diverses parties prenantes de l'entreprise : actionnariat, salariés, femmes, personnes issues de la diversité,
- une gouvernance responsable au service de stratégies de long terme,
- des rémunérations attribuées aux dirigeants mandataires sociaux alliant l'éthique à la performance économique.

Le gouvernement a indiqué le 23 mai dernier qu'il n'y aura pas de loi spécifique pour encadrer les rémunérations des dirigeants des sociétés privées. Le gouvernement préfère miser sur une « auto-régulation » exigeante via un renforcement des codes de gouvernance.

Une taxe de 75 % sur les rémunérations de plus de 1 million d'euros sera soumise au Parlement dans le cadre du budget 2014 et aura une durée limitée à deux ans ; elle devrait être prélevée sur les entreprises.

LE CODE RÉVISÉ DE L'AFEP/MEDEF

L'AFEP et le MEDEF ont publié le 16 juin 2013 une version révisée du code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées.

Ce code révisé introduit de nouvelles avancées pour la gouvernance des sociétés :

- l'introduction dans le code d'une procédure de consultation sur la rémunération individuelle des dirigeants mandataires sociaux (say on pay),
- la reconnaissance de la place des administrateurs salariés,
- le renforcement de l'encadrement des éléments de rémunération,
- la réduction du nombre de mandats pouvant être détenus par les mandataires sociaux,
- l'amélioration du contrôle de l'application du code.



Annexes

- ✦ **Panel de l'étude**
- ✦ **Liste des sociétés**
- ✦ **Lexique**
- ✦ **Bibliographie**
- ✦ **Présentation d'ATH**

7 PANEL DE L'ÉTUDE

Les sociétés « cotées »

Euronext Paris est composé de trois marchés ⁽¹⁾ :

- Eurolist : 562 sociétés,
- Alternext : 182 sociétés,
- Marché libre : 250 sociétés.

Toutes les sociétés cotées sur Eurolist sont soumises aux mêmes conditions d'admission et aux mêmes règles de communication financière.

Ce marché est classé en trois compartiments en fonction de la capitalisation boursière des sociétés :

- 148 sociétés du compartiment A : capitalisation boursière de plus d'1 milliard d'euros,
- 136 sociétés du compartiment B : capitalisation boursière entre 150 millions d'euros et 1 milliard d'euros,
- 278 sociétés du compartiment C : capitalisation boursière de moins de 150 millions d'euros ⁽¹⁾,

Les sociétés du panel

L'étude porte sur un échantillon de sociétés Eurolist, exception faite :

- des sociétés du CAC 40 qui ont déjà fait l'objet de nombreuses études sur le thème de la rémunération des dirigeants ⁽²⁾,
- des banques et assurances qui relèvent de problématiques spécifiques.

En 2012, l'échantillon a été constitué à partir du même panel de 163 sociétés qu'en 2011. Ont été exclues :

- 1 société entrée dans le CAC 40,
- 9 sociétés qui n'avaient pas publié leur document de référence au 6 mai 2013.

Par conséquent, nous avons sélectionné 10 nouvelles sociétés.

L'échantillon représente 29% des sociétés Eurolist Paris :

- hors CAC 40,
- hors banques/assurances.

Les sociétés retenues

Sur les 163 sociétés examinées, 154 présentent une information exploitable sur la rémunération de leurs dirigeants.

En effet, pour 9 sociétés, les différentes informations relatives à la rémunération des dirigeants sont :

- soit non exhaustives,
- soit difficilement exploitables (exemple : informations disponibles relatives aux rémunérations versées sans mention des rémunérations dues, pas d'information sur la valorisation des stock-options),
- soit non comprises dans l'objet de l'étude (le dirigeant mandataire social étant une personne morale).

⁽¹⁾ Source : Euronext au 6 mai 2013

⁽²⁾ AMF, Rapport 2012 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants, 11 octobre 2012

On remarque une légère amélioration puisqu'en 2011, nous avons dû éliminer 12 sociétés sur 163 en raison de ces difficultés d'exploitation des données.

Pour 94% des sociétés, l'information a été considérée comme complète et exploitable.

	Sociétés concernées		Dirigeants mandataires sociaux	
	2011	2012	2011	2012
Sociétés sélectionnées	163	163	431	419
Sociétés retenues ⁽¹⁾	151	154	393	388
%	93%	94%	91%	93%

Les 154 sociétés retenues se répartissent ainsi :

- Compartiment A : 53,
- Compartiment B : 52,
- Compartiment C : 49.

En conséquence, sur les 419 dirigeants de l'échantillon initial, l'étude porte sur 388 dirigeants, soit 93%.

Les sociétés du panel

Les sociétés du panel se répartissent selon les secteurs suivants (typologie identique à celle de l'AMF) :

Activités	Nombre de sociétés		%	
	2011	2012	2011	2012
Industries	32	31	21%	20%
Services	30	31	20%	20%
Technologie	27	30	18%	19%
Biens de consommation	23	24	15%	16%
Santé	19	17	13%	11%
Sociétés immobilières	14	14	9%	9%
Pétrole et gaz	3	4	2%	3%
Chimie / Exploitation minière	3	3	2%	2%
Total	151	154	100%	100%

⁽¹⁾ Cf. liste en annexe pages 61 et 62

7 PANEL DE L'ÉTUDE

Les résultats nets consolidés des sociétés du panel sont les suivants :

	Résultat net consolidé moyen en millions d'euros		Variation 2011/2012
	2011	2012	
Compartiment A	152	246	+62%
Compartiment B	20	21	+5%
Compartiment C	4	2	-50%
Moyenne générale	61	92	+51%

La médiane du résultat net consolidé s'élève respectivement pour 2012 et 2011 à 22 millions d'euros et 21 millions d'euros.

	Résultat net consolidé médian en millions d'euros		Variation 2011/2012
	2011	2012	
Compartiment A	186	166	-11%
Compartiment B	25	23	-8%
Compartiment C	3	2	-33%
Moyenne générale	21	22	+5%

En 2012, il y a parmi notre panel de 154 sociétés, 27 sociétés qui présentent des résultats déficitaires.

Les écarts entre la moyenne et la médiane, notamment dans les compartiments A et B s'expliquent par des extrêmes importants :

- dans le compartiment A, le résultat net consolidé le plus bas est de -85 millions d'euros et le plus haut à 1 533 millions d'euros,
- dans le compartiment B, le résultat net consolidé passe de -119 millions d'euros à 136 millions d'euros,
- dans le compartiment C, le résultat net consolidé passe de -22 millions d'euros à 20 millions d'euros.

Les 154 sociétés représentent, en 2012, un chiffre d'affaires cumulé de 359 milliards d'euros ; les 151 sociétés représentaient en 2011 un chiffre d'affaires de 318 milliards d'euros, de 289 milliards d'euros en 2010, de 268 milliards d'euros en 2009 et de 295 milliards d'euros en 2008.

	Chiffre d'affaires moyen en millions d'euros		Variation 2011/2012
	2011	2012	
Compartiment A	5 073	5 859	+15%
Compartiment B	822	758	-8%
Compartiment C	163	179	+10%
Total	2 109	2 329	+10%

La médiane du chiffre d'affaires s'élève respectivement pour 2012 et 2011 à 565 millions d'euros et 562 millions d'euros.

	Chiffre d'affaires médian en millions d'euros		Variation 2011/2012
	2011	2012	
Compartiment A	2 463	2 640	+7%
Compartiment B	523	554	+6%
Compartiment C	137	144	+5%
Total	562	565	+1%

Sur le compartiment A, le chiffre d'affaires s'établit entre 150,2 millions d'euros et 42,6 milliards et les effectifs entre 81 et 391 148. Sur le compartiment B, entre 13 millions et 3,8 milliards pour des effectifs compris entre 0 et 42 973. Le chiffre d'affaires du compartiment C varie entre 3,4 et 675,6 millions d'euros pour des effectifs compris entre 42 et 9 011.

En résumé, le chiffre d'affaires des 154 sociétés composant notre panel augmente alors que leur résultat net consolidé diminue.

Ces 154 sociétés sont organisées sous la forme de :

- SA à conseil d'administration : 126,
- SA avec directoire et conseil de surveillance : 25,
- société en commandite par action : 3.

Les dirigeants mandataires sociaux du panel

Ces 154 sociétés représentent 388 dirigeants répartis en :

- **128 dirigeants** de sociétés cotées sur le compartiment A soit 33%,
- **146 dirigeants** dans le compartiment B soit 38%,
- **114 dirigeants** dans le compartiment C soit 29%.

Ces dirigeants mandataires sociaux exercent les fonctions de :

Fonction	TOTAL	
	2011	2012
Directeur général délégué	114	109
Président directeur général	91	87
Membre du directoire	80	76
Directeur général	41	45
Président du conseil d'administration	35	42
Président du directoire	28	25
Gérant	4	4
Total	393	388

Les variations 2008/2012

	2008		2009		2010		2011		2012	
Sociétés sélectionnées	176		164		163		163		163	
Sociétés retenues	149		149		149		151		154	
Nombre de dirigeants	Cpt A : 108 Cpt B : 139 Cpt C : 128	375	Cpt A : 116 Cpt B : 140 Cpt C : 114	370	Cpt A : 119 Cpt B : 144 Cpt C : 115	378	Cpt A : 133 Cpt B : 147 Cpt C : 113	393	Cpt A : 128 Cpt B : 146 Cpt C : 114	388

Compartiment A	Compartiment B	Compartiment C
ADP	AKKA TECHNOLOGIES	ACTEOS
AREVA	ALTEN	ACTIA GROUP
ARKEMA	ALTRAN TECHNOLOGIES	ADOCIA
ATOS ORIGIN	ANF IMMOBILIER	AEDIAN
BIC	ASSYSTEM	ATARI
BOLLORE	AXWAY SOFTWARE	AUBAY
BOURBON	BOIRON	AUDIKA
BUREAU VERITAS	BULL	AUSY
CASINO GUICHARD	CEGEDIM	BASTIDE LE CONFORT MEDICAL
CFAO	COMPAGNIE DES ALPES	BIGBEN INTERACTIVE
CGG VERITAS	CLUB MEDITERRANEE	BIOALLIANCE PHARMA
CIMENTS FRANCAIS	DERICHEBOURG	CAMELEON SOFTWARE
DASSAULT SYSTEMES	EUROSIC	CEGID
EDENRED	FAIVELEY TRANSPORT	DIAGNOSTIC MEDICAL
EIFFAGE	FONCIERE 6 ET 7	EUROPACORP
ERAMET	FONCIERE INEA	GFI INFORMATIQUE
EUTELSAT COMMUNICATIONS	GAMELOFT	GROUPE FLO
FAURECIA	GAUMONT	GROUPE GO SPORT
FONCIERE DES REGIONS	GENERALE DE SANTE	GROUPE GORGE
FONCIERE LYONNAISE	GL EVENTS	GROUPE OPEN
FROMAGERIES BEL	GUERBET	GUILLEMOT CORPORATION
GECINA	INTER PARFUMS	HF COMPANY
GROUPE EUROTUNNEL	KAUFMAN ET BROAD	HIGH CO
HAVAS	KORIAN	HI-MEDIA
HERMES INTERNATIONAL	LANSON-BCC	HOLOGRAM INDUSTRIES
ICADE	LAURENT-PERRIER	HUBWOO.COM
ILIAD	LISI	IEC PROFESSIONNEL MEDIA
IMERYS	MAISONS FRANCE CONFORT	INFOTEL
INGENICO	MANUTAN INTERNATIONAL	INNATE PHARMA
IPSEN	MEETIC	INNELEC MULTIMEDIA



7 LISTE DES SOCIÉTÉS

Compartment A	Compartment B	Compartment C
IPSOS	MERSEN	KINDY
JC DECAUX	NATUREX	LAFUMA
KLEPIERRE	NEURONES	LE PUBLIC SYSTEME HOPSCOTCH
LAGARDERE	NEXTRADIOTV	LE TANNEUR
MAUREL ET PROM	NRJ GROUP	LES NOUVEAUX CONSTRUCTEURS
MERCIALYS	PARROT	MR BRICOLAGE
METROPOLE TV	PIERRE & VACANCES	NICOX
NEOPOST	SAFT	ORAPI
NEXANS	SAMSE	OSIATIS
NEXITY	SARTORIUS STEDIM BIOTECH	OVERLAP GROUPE
RALLYE	SEQUANA	PCAS
REMY COINTREAU	SOITEC SILICON	PHARMAGEST INTERACTIVE
REXEL	SOPRA GROUP	SOGECLAIR
SEB	ST DUPONT	SYSTRAN
SILIC	STALLERGENES	TOUAX
SODEXO	TECHNICOLOR	TOUPARGEL
SUEZ ENVIRONNEMENT COMPANY	THERMADOR GROUPE	VALTECH
TELEPERFORMANCE	TOUR EIFFEL	VET'AFFAIRES
TF1	TRANSGENE	VIVALIS
THALES	UBISOFT ENTERTAINMENT	
VALEO	UNIBEL	
VICAT	VETOQUINOL	
VILMORIN		

ACTIONS GRATUITES :

Permet aux personnes choisies de devenir actionnaires sans avoir à fournir d'apport financier et à l'entreprise d'être exonérée de charges sociales (cotisations Sécurité Sociale, cotisations d'assurance chômage et de retraite complémentaire), à condition de respecter les modalités d'attribution fixées par le Conseil d'administration ou le directoire et de notifier à l'organisme de recouvrement l'identité des bénéficiaires. C'est aussi un moyen indirect de motiver ses salariés. Elles doivent désormais être soumises à des conditions de performances.

MANDATAIRE SOCIAL :

La notion de mandataire social « n'est pas définie par le législateur ». La Commission des Opérations de Bourse (désormais l'AMF) a précisé en 2002 que sont mandataires sociaux : « *le gérant, le président, le directeur général et les directeurs généraux délégués, les administrateurs, les membres du conseil de surveillance et du directoire* ».

La définition de dirigeant mandataire social est plus restrictive. L'AMF dans sa recommandation de décembre 2008 précise que sont dirigeants mandataires sociaux les personnes visées par l'article L. 225-185 du Code de commerce :

- le président du conseil d'administration,
- le directeur général,
- le directeur général délégué,
- les membres du directoire,
- le gérant de société en commandite par actions.

Le panel de cette étude ne comprend donc pas les directeurs généraux adjoints, les administrateurs, les présidents du conseil de surveillance.

Pour aider à la lecture, nous retiendrons dans l'étude la terminologie de dirigeant pour dirigeant mandataire social.

« *Pour l'application des obligations nées de la loi NRE, plusieurs émetteurs se sont interrogés sur la portée de la notion de mandataire social à laquelle il est fait référence.* » COB - 2002

TYPLOGIE DES RÉMUNÉRATIONS

(A) Rémunération fixe	X		
(B) Rémunération variable	X		
(C) Rémunération exceptionnelle	X		
(D) Avantages en nature	X		
(E) Jetons de présence	X		
I. Rémunération totale (A+B+C+D+E)		X	
(F) Attribution d'actions	X		
(G) Attribution d'options	X		
II. Rémunérations sous forme d'actions ou d'options (F+G)		X	
Rémunération globale = I + II			X
Indemnité de départ (« golden parachutes »)	X		
Indemnité de non concurrence	X		
Avantages postérieurs à l'emploi (retraites supplémentaires et autres avantages)	X		
Rémunérations différées		X	

RÉMUNÉRATION DIFFÉRÉE :

Correspond aux diverses formes d'avantages dont pourront bénéficier les dirigeants au moment de leur départ de l'entreprise sous réserve du respect de certaines conditions : indemnités de départ, indemnités de non concurrence, retraites ...

RÉMUNÉRATION GLOBALE :

Correspond au cumul de la rémunération totale et de la valorisation des options et actions attribuées au cours de l'exercice.

RÉMUNÉRATION TOTALE :

Correspond à la somme des rémunérations fixes, variables et exceptionnelles, des jetons de présence et des avantages en nature.

RETRAITE SUPPLÉMENTAIRE :

Définitions

On peut distinguer deux grands types de retraites supplémentaires : ceux garantissant un niveau de retraite (régimes à prestations définies) et ceux pour qui le montant de la pension est fonction des cotisations versées (régimes à cotisations définies).

Il existe deux types de régimes à prestations définies :

- les régimes additifs, dans lesquels le montant de la pension est indépendant du montant des autres pensions servies au retraité,
- les régimes différentiels (dits « retraite chapeau ») dans lesquels l'entreprise garantit un niveau global de retraite prédéterminé exprimé en pourcentage du dernier salaire.

Depuis la Loi Breton (loi n°2005-842) les engagements de toute nature en matière de rémunérations différées (complément de retraite et « parachutes dorés ») sont systématiquement soumis à la procédure des conventions réglementées, à savoir autorisation du Conseil, rapport des Commissaires aux comptes à l'Assemblée et vote de la résolution correspondante.

STOCK-OPTIONS :

Les stock-options ont été créées en France dans les années 1970. (articles L.225-177 à L.225-186 du Code de commerce). C'est une forme de rémunération versée par une entreprise généralement cotée en bourse. Il s'agit d'une option d'achat dont l'actif sous-jacent est l'action de l'entreprise concernée. Ce système permet à des dirigeants et à des employés d'une entreprise d'acheter des actions de celle-ci à une date et un prix fixé à l'avance. Le fait de pouvoir, la plupart du temps, acheter à un prix beaucoup plus bas que le marché permet la réalisation d'un bénéfice par une revente rapide. La législation fixe des conditions en termes d'exercice.

LOIS - DÉCRETS

- Loi de finances pour 2013 (2012)
- Décret relatif au contrôle de l'Etat sur les rémunérations des dirigeants d'entreprises publiques (2012)
- Loi de finances rectificative pour 2011 (2011)
- Loi relative à la représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils d'administration et de surveillance et à l'égalité professionnelle (2011)
- Loi de financement de la sécurité sociale pour 2011 (2010)
- Loi de finances pour 2011 (2010)
- Loi de financement de la sécurité sociale pour 2010 (2009)
- Loi TEPA (2007)
- Loi pour le développement de la participation et de l'actionnariat salarié (2006)
- Loi Breton (2005)
- Loi de sécurité financière (2003)
- Loi NRE (2001).

COMMISSION EUROPÉENNE

- Livre vert sur le cadre de la gouvernance d'entreprise dans l'UE, 5 avril 2011
- Rapport sur la mise en œuvre de la recommandation européenne sur la rémunération des administrateurs des sociétés cotées, 2 juin 2010
- Recommandation de la Commission européenne en ce qui concerne le régime de rémunération des administrateurs des sociétés cotées, 30 avril 2009.

NORMES IFRS

- IAS 19 révisée *Avantages du personnel*
- IAS 24 *Information relative aux parties liées*
- IFRS 2 *Paiement fondé sur des actions*

AMF

- Rapport 2012 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants, 11 octobre 2012
- Recommandation AMF n°2012-02 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés se référant au code AFEP/MEDEF - Présentation consolidée des recommandations contenues dans les rapports annuels de l'AMF, 9 février 2012
- Rapport 2011 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants, 13 décembre 2011

- Rapport complémentaire de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise, la rémunération des dirigeants et le contrôle interne - Valeurs moyennes et petites se référant au Code de gouvernement d'entreprise de Middlednext de décembre 2009, décembre 2010
- Rapport sur l'information publiée par les sociétés cotées en matière de responsabilité environnementale et sociale, 2 décembre 2010
- Rapport 2010 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants, 12 juillet 2010
- Les rémunérations des dirigeants, fiche presse, 8 décembre 2009
- Rapport 2009 sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne, décembre 2009.

AFEP/MEDEF

- Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées (version révisée), juin 2013
- Rapport annuel sur le Code AFEP/MEDEF - Exercice 2011, décembre 2012
- Rapport annuel sur le Code AFEP/MEDEF - Application du code consolidé de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées par les sociétés de l'indice SBF 120 - Exercice 2010, novembre 2011
- Application du code consolidé de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées par les sociétés de l'indice SBF 120 - Exercice 2009, novembre 2010
- Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées (version consolidée), avril 2010.

MIDDLENEXT

- Rapport sur les entreprises faisant référence au code de gouvernance Middlednext pour l'exercice 2011, IFGE - EM Lyon, avril 2013
- Rapport sur les entreprises faisant référence au code de gouvernance Middlednext pour l'exercice 2010, IFGE - EM Lyon, octobre 2011
- Guidelines européennes de gouvernement d'entreprise pour les valeurs moyennes et petites, mai 2011
- Rapport sur les entreprises faisant référence au code de gouvernance Middlednext pour l'exercice 2009, IFGE - EM Lyon, novembre 2010
- Code de gouvernement d'entreprise pour les valeurs moyennes et petites, décembre 2009
- Référentiel pour une gouvernance raisonnable des entreprises françaises, juin 2009.

ÉTUDES DIVERSES

- 14^{ème} rapport sur la rémunération des dirigeants des sociétés du SBF 120 - Proxinvest, décembre 2012
- 13^{ème} rapport sur la rémunération des dirigeants des sociétés cotées du SBF 250 - Proxinvest, décembre 2011
- Salaires des dirigeants de PME, CGPME - INSEE, décembre 2010
- 12^{ème} rapport sur la rémunération des dirigeants des sociétés cotées du SBF 250 - Proxinvest, décembre 2010.

RAPPORT D'INFORMATION - PROPOSITION DE LOIS - CONSULTATION

- Rapport d'information n° 737 de Jean-Michel Clément en conclusion des travaux d'une mission d'information sur la transparence de la gouvernance des grandes entreprises déposé à l'Assemblée Nationale le 20 février 2013
- Consultation de la Direction Générale du Trésor sur la rémunération des dirigeants d'entreprise, 8 août 2012
- Proposition de loi, adoptée par l'Assemblée nationale le 20 octobre 2009, visant à créer un comité des rémunérations dans les sociétés anonymes excédant certains seuils de chiffre d'affaires, déposée le 20 octobre 2009 au Sénat
- Proposition de loi visant à rendre plus justes et plus transparentes les politiques de rémunérations des dirigeants d'entreprises et des opérateurs de marché, déposée à l'Assemblée Nationale le 2 septembre 2009
- Rapport d'information n° 1798 de Philippe Houillon sur les rémunérations des dirigeants mandataires sociaux et des opérateurs de marché déposé à l'Assemblée Nationale le 7 juillet 2009.

ATH, créée en 1968, est une association technique qui regroupe 25 cabinets d'audit et de conseil.

ATH est certifiée ISO 9001 depuis 2008.

ATH

- conçoit et diffuse les outils méthodologiques nécessaires aux activités d'audit, d'expertise et de conseil des cabinets membres dans le cadre des normes professionnelles,
- assure un programme de formation complet au profit des collaborateurs, des experts comptables / commissaires aux comptes et des associés,
- réalise un contrôle de qualité annuel des cabinets qui porte à la fois sur les procédures internes des cabinets et sur l'examen des dossiers,
- dispose d'un centre de documentation professionnelle, source de veille économique et professionnelle,
- apporte aux cabinets membres une logistique technique d'excellence.

ATH

a créé en 2009 l'Observatoire de l'information financière.

Y sont traités les thèmes suivants :

- Rémunérations des dirigeants des sociétés cotées,
- Trésorerie des sociétés cotées,
- Partage de la valeur ajoutée et des bénéfices de PME non cotées.

L'ensemble des travaux de l'Observatoire sont accessibles sur le site : www.observatoireath.com

CHIFFRES CLÉS DES CABINETS ATH

- 25 cabinets,
- 2 665 collaborateurs,
- 254 millions d'euros de chiffre d'affaires global,
- 350 experts comptables, commissaires aux comptes présents dans les instances françaises et internationales,
- 150 mandats EIP.

Cette étude a été réalisée en collaboration avec Madame **Laure Saludes** et Monsieur **Olivier Maurin**, experts-comptables - commissaires aux comptes.

Les travaux ont été coordonnés par Marie-Laure Parthenay et Isabelle Lucas.

Président : Pierre GODET
Vice Président : Jean-Michel TRIAL
Secrétaire Général : Stéphane RAYNAUD

Adresse : 55 rue de Rivoli 75001 PARIS
Tél. : 01 42 96 18 97 - Fax : 01 47 03 43 69
Site Internet : www.ath.asso.fr
Observatoire ATH : www.observatoireath.com



ACA
31 rue Henri Rochefort
75017 PARIS
www.aca.nexia.fr



BBA
55 rue de Rivoli
75001 PARIS
www.bba.fr



CERA
120 rue de Javel
75015 PARIS



DAUGE
38 rue Saint Ferdinand
75017 PARIS
www.dauge-associes.com



EXPONENS
11 avenue d'Eprenesnil
78400 CHATOU
www.exponens.com



Groupe COFIME
5 rue Bertrand Monnet –
CS 10034
68025 COLMAR Cedex
www.groupe-cofime.com



KLING & ASSOCIES
28 avenue Hoche
75008 PARIS
www.kling-associes.fr



RSM PARIS
39 avenue de Friedland
75008 PARIS
www.mbv.fr



SADEC AKELYS
Bureau de Paris
19 avenue de Messine
75008 PARIS
www.sadec-akelys.fr



Groupe SEFICO
65 avenue de Kleber
75116 PARIS
www.groupesefico.com



SOFIDEEC
138 boulevard Haussmann
75008 PARIS
www.sofideecbti.com



Groupe TUILLET
160 boulevard Haussmann
75008 PARIS
www.tuillet.fr



A&D
14 rue Clapeyron
75008 PARIS
www.aetd.fr



BM & Associés
50 rue de Picpus
75012 PARIS
www.fiducia.fr



CREATIS
71 avenue Victor Hugo
75016 PARIS
www.creatisgroupe.com



EUREX
3 rue du Champ de la Vigne
74603 SEYNOD
www.eurexfrance.com



FINEXSI

FINEXSI
14 rue de Bassano
75116 PARIS
www.finexsi.com



IFEC
« Synergie » Le Millénaire
770 rue Alfred Nobel
34000 MONTPELLIER
www.ifec.eu



NOVANCES
Le Parc de Crécy
13 rue Claude Chappe
69771 ST DIDIER au M'D'O
www.novances.fr



ORFIS
149 Bd de Stalingrad
69100 VILLEURBANNE
www.orfisbti.com



SEFAC-SMA
10 avenue de Messine
75008 PARIS
www.sefacma.fr



SFC
18 avenue Félix Faure
69007 LYON
www.s-f-c.fr



SOFIRA
100 avenue Alfred Sauvy
CS 80050
34473 PEROLS
www.sofira-global.com



Groupe Y
Technopôle Venise Verte
Rue Euclide - BP 8421
79024 NIORT
www.groupey.fr

CPC

53 Chemin du Vieux Chêne

Inovallée - BP 137

38244 Meylan Cedex

www.cpc-doc.com

© CPC, Meylan, 2013

ISBN : 978-2-910688-33-2

ISSN : 2115-6786

Toute reproduction, intégrale ou partielle, faite sans le consentement de l'éditeur, est illicite. Seules sont autorisées les copies ou reproductions strictement réservées à l'usage privé du copiste et non destinées à une utilisation collective d'une part et, d'autre part, les analyses et courtes citations dans un but d'exemple et d'illustration (art. L.122-4, L.122-5 et L.335-2 du Code de la propriété intellectuelle).

Des photocopies payantes peuvent être réalisées avec l'accord de l'éditeur. S'adresser au :
Centre français d'exploitation du droit de copie – 20 rue des Grands Augustins – 75006 Paris –
Tél. 01 44 07 47 70

Achévé d'imprimer en Septembre 2013

Sur les presses de
PUBLI-FUSION
Village artisanal de Regourd
46000 CAHORS

Dépôt légal Septembre 2013

ATH publie, pour la 5^{ème} année consécutive, son étude sur la rémunération des dirigeants d'un panel de sociétés cotées importantes, hors CAC 40, banques et assurances, dans le cadre de son Observatoire de l'information financière.

Sur cette période de 2008 à 2012, l'étude fait le point sur les principales évolutions des rémunérations de ces dirigeants et situe les niveaux de ces rémunérations en segmentant l'analyse selon la capitalisation boursière à laquelle appartiennent les sociétés. Elle analyse en détail chacune des composantes de ces rémunérations : fixe, variable, stock-options ...

Enfin, ATH poursuit son analyse sur la place des femmes dirigeantes.

Par ailleurs, cette étude 2013 prend en compte l'actualité législative récente. Elle propose ainsi une estimation des conséquences pour ces entreprises de la fiscalisation à 75% des hautes rémunérations qui est annoncée pour 2014. Elle répond à la question : « *Les dirigeants de ces entreprises privées respectent-ils le plafond de 450 K€, fixé par les pouvoirs publics pour les dirigeants des entreprises publiques ainsi que le rapport de 1 à 20 de leurs rémunérations rapport à celles de leurs salariés ?* »

Conduite avec professionnalisme et objectivité par les professionnels de l'association ATH, l'étude dans sa 5^{ème} année devient l'outil de référence quant à la connaissance des rémunérations des sociétés cotées hors CAC 40.

ATH, créée en 1968, est une association technique de 25 cabinets d'audit et d'expertise comptable dont la vocation est d'assurer l'excellence technique des missions conduites par les cabinets membres. Elle compte plus de 2 600 collaborateurs dont près de 350 experts comptables et commissaires aux comptes. Les 25 cabinets représentent plus de 250 millions d'euros de chiffre d'affaires et traitent 150 mandats EIP.

ATH a créé en 2009 l'Observatoire de l'Information financière qui a traité par ailleurs le thème de la trésorerie de sociétés cotées et celui de la répartition de la valeur ajoutée dans les PME non cotées.

L'ensemble de ces travaux est consultable sur le site : www.observatoireath.com

ISBN : 978-2-910688-33-2



9 782910 688332 >

ISBN : 978-2-910688-33-2

50 € TTC

Edité par



COMMUNICATION
ET PROFESSION
COMPTABLE