



Paris, le 22 novembre 2005

Communiqué de Presse PROXINVEST

Rapport 2005 sur la rémunération des dirigeants des sociétés cotées

Pour la septième année, PROXINVEST présente son rapport consacré à la rémunération des dirigeants des sociétés françaises cotées. Ce rapport fait état de tendances hétérogènes, et relève la nouvelle responsabilité des investisseurs qui interviendra en 2006 avec les premiers votes sur la rémunération des dirigeants.

La tendance inflationniste des rémunérations observée les années précédentes est contenue : si l'augmentation des rémunérations salariales se confirme cette année, les rémunérations globales, impactées par le caractère fluctuant des dotations d'options, affichent une **baisse de 9% pour les présidents du SBF 120**, pour atteindre 3,1 millions d'euros d'appointements annuels, options comprises (5,6 millions d'euros pour les présidents du CAC 40). Cette baisse s'observe également pour les membres des équipes dirigeantes dans une moindre proportion (-4,6%) et quelle que soit la classe de capitalisation boursière concernée.

Par ailleurs, le phénomène antérieur favorisant les présidents se trouve inversé : les **autres membres des comités exécutifs sont à l'avantage** cette année. Les membres des équipes du CAC 40 voient en effet la composante salariale de leur rémunération augmenter de 14,3%, à comparer avec une progression de l'indice de 7,4% sur la même période, alors même que celle des présidents est en léger recul de 2,4%. Même constat pour les rémunérations globales, en repli de seulement 3,5% pour les membres des équipes dirigeantes de l'indice phare, au lieu de -12,7% pour les présidents.

La **baisse de la valeur des dotations d'options**, dont le président est le premier bénéficiaire, explique l'essentiel de ce repli : les options ne représentent plus en 2004 que **42%** de la rémunération globale des dirigeants du CAC 40, alors qu'elles en représentaient plus de la moitié en 2003, et près des deux tiers en 2002.

Phénomène mécanique d'ajustement découlant de l'évolution des variables (baisse de la volatilité des marchés dans une période de reprise des cours, absence de décote sur les nouveaux plans d'options...) et répondant d'une attitude plus mesurée des sociétés qui réduisent le recours aux instruments optionnels. Il convient d'évoquer les nouvelles règles comptables sur les plans d'options et la possibilité d'un recours alternatif moins risqué aux actions gratuites, favorisées fiscalement par les dispositions de la loi de finance pour 2005.

L'objectif de PROXINVEST est **d'aider les investisseurs** votant en assemblées générales à apprécier la justification de ces rémunérations et **d'appuyer les administrateurs** dans leur contrôle.

Comme les années précédentes, les écarts de rémunération entre dirigeants ne sont expliqués que par des facteurs de taille d'entreprise (chiffre d'affaires, capitalisation boursière et nombre d'employés) mais **nullement par les critères de performance** (Total Shareholder Return sur trois ans et Rendement des Fonds Propres).

L'approche normative de PROXINVEST fondée sur ces mêmes critères de taille et de création de valeur permet de statuer sur le niveau de rémunération de chaque société et de révéler les comportements excessifs ou non justifiés.

Par ailleurs, des **anomalies récurrentes** peuvent être observées dans le comportement des sociétés, qu'il s'agisse du refus de communiquer l'information légale, de bonus versés sans que les conditions de performance annoncées au marché ne soient atteintes, de versements déguisés par le jeu de conventions de holdings, ou encore de parachutes octroyés au mépris des intérêts des actionnaires.

La transparence pour 2004 reste inégale : sept sociétés du SBF 120 (dont quatre appartenant au CAC 40) continuent de noyer la rémunération des principales têtes du groupe en communiquant sur des comités de direction composés de vingt dirigeants ou plus. A l'inverse, d'autres se pénalisent en ne fournissant les informations requises que pour un groupe de direction limité à trois personnes ou moins.

L'influence du comité de rémunérations ne semble pas s'améliorer significativement. Si le taux d'existence et le taux d'indépendance de ces comités sont **en légère hausse sur 2004**, sept sociétés du SBF 120 y font encore figurer un dirigeant en 2004.

Du point de vue de l'actionnaire, il convient de s'interroger sur les règles à appliquer permettant d'aboutir à un meilleur contrôle des rémunérations. La question **du vote obligatoire en assemblée** est désormais réglée : suite à l'émoi provoqué par la révélation du golden parachute de Daniel Bernard, le gouvernement a fait adopter fin juillet 2005 **la loi Clément-Breton** pour « la confiance et la modernisation de l'économie », imposant le vote des actionnaires sur la rémunération des dirigeants.

Comptabilisation en charges des options, nouveaux mécanismes d'attribution gratuite d'actions, vote des actionnaires sur la rémunération sont autant d'éléments qui, pour permettre une rationalisation et un contrôle plus efficace, devront être suffisamment lisibles et exhaustifs.

Ainsi, pour la première année, le rapport PROXINVEST inclut un ensemble de recommandations sur les éléments juridiques et les critères financiers sur lesquels devrait reposer la gratification – toute à la fois rationnelle et motivante – le contrat de nos dirigeants.

Annexes

□ Une baisse générale des rémunérations des dirigeants

- Des équipes dirigeantes privilégiées face à des présidents du CAC 40 moins rémunérés

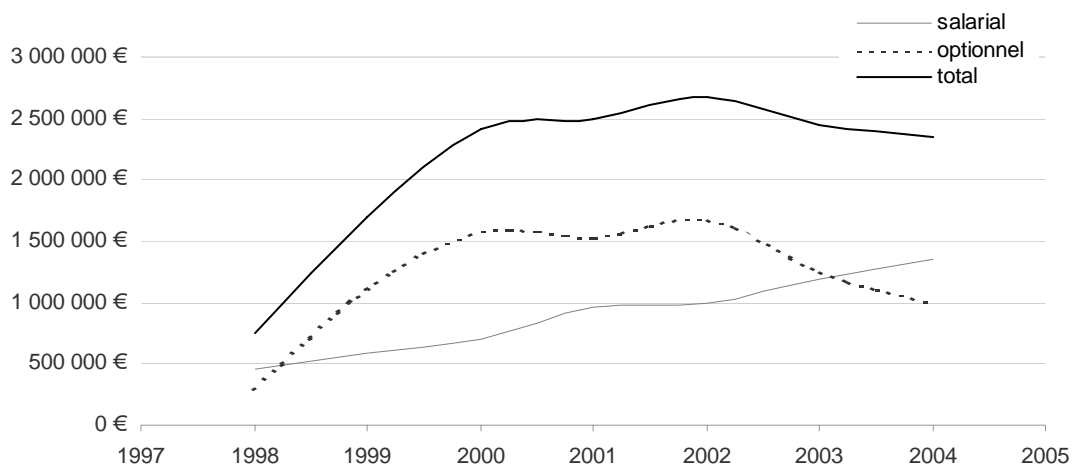
Annexe 1 : évolution 2004 de la rémunération globale¹ des membres des équipes dirigeantes

CAC 40		SBF 120	
année	moyenne	année	moyenne
2004	2 354 991 €	2004	1 338 559 €
2003	2 439 595 €	2003	1 403 042 €
évolution	-3,47%	évolution	-4,60%

Annexe 2 : évolution 2004 de la rémunération globale des membres des présidents²

CAC 40			SBF 120		
année	moyenne	médiane	année	moyenne	médiane
2004	5 648 012 €	4 367 774 €	2004	3 090 328 €	1 969 223 €
2003	6 472 163 €	4 533 305 €	2003	3 395 408 €	1 813 849 €
évolution	-12,73%	-3,65%	évolution	-8,99%	+8,57%

Annexe 3 : Evolution des rémunérations des équipes dirigeantes du CAC 40

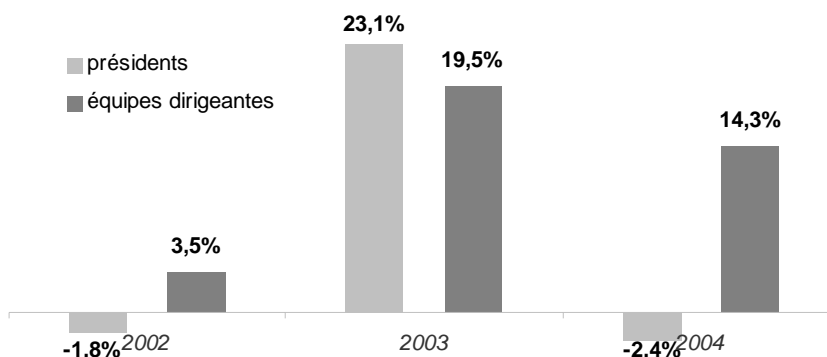


¹ Montant incluant les rémunérations de type salarial (fixe, variable, autres éléments), ainsi que la valeur Black & Scholes annuelle individuelle des options attribuées sur les trois dernières années aux équipes dirigeantes (moyenne des dotations d'options 2002, 2003 et 2004).

² Le terme « président » désigne ici le premier dirigeant opérationnel d'une société cotée, quel que soit son titre exact : président directeur général, directeur général, président du directoire, ou président du conseil d'administration lors des rares cas où celui-ci est le mieux rétribué.

□ **Une augmentation salariale plus favorable aux collaborateurs**

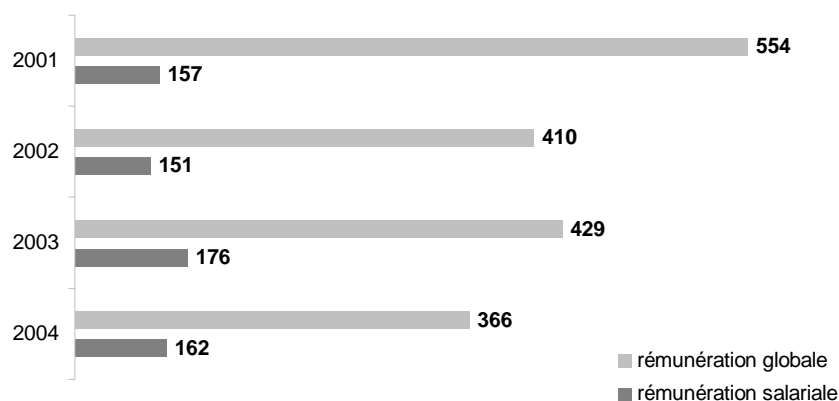
Annexe 4 : Progression des rémunérations salariales (CAC 40)



Annexe 5 : Evolution de la rémunération salariale entre 2003 et 2004, par catégorie

Indice	Présidents	Membres de l'équipe dirigeante
CAC 40	-2,43%	+14,32%
SBF 120	+ 4,44%	+13,61%

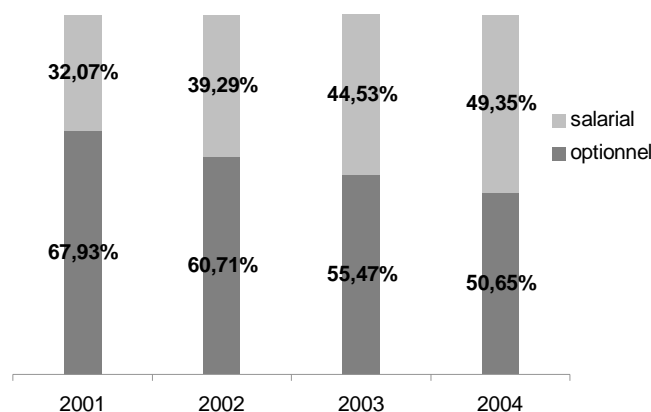
Annexe 6 : rémunération des présidents du CAC 40 exprimée en multiple du SMIC³



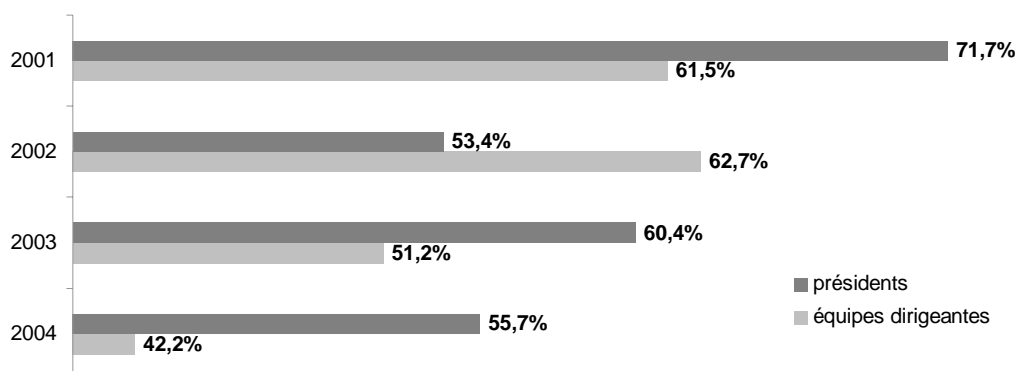
³ SMIC mensuel brut pour 169 heures de travail de 1286,09 €, ramené sur 12 mois, soit un SMIC annuel brut pour 2004 de 15 433,08€

- Une diminution de la composante optionnelle

Annexe 7 : Répartition de la rémunération globale des présidents du SBF 120



Annexe 8 : Part de la composante optionnelle dans la rémunération totale des dirigeants et présidents du CAC 40



Annexe 9 : classement des attributions d'options 2004 en pourcentage du capital

Rang	Raison sociale	Dotation équipe dirigeante / nombre d'actions en circulation	indice
1	Thomson	1,41%	cac 40
2	Nexans	1,05%	sbf 120
3	Générale de Santé	1,02%	sbf 120
4	Vinci	0,97%	cac 40
5	Camaieu	0,97%	sbf 120
6	Elior	0,87%	sbf 120
7	Oberthur Card Systems	0,86%	sbf 120
8	Unilog	0,85%	sbf 120
9	Neopost SA	0,77%	sbf 120
10	Havas	0,68%	sbf 120

Rang	Raison sociale	Dotation du président / nombre d'actions en circulation	indice
1	Vinci	0,69%	cac 40
2	Nexans	0,54%	sbf 120
3	Bacou-Dalloz	0,52%	sbf 120
4	Business Objects	0,47%	sbf 120
5	SR. Teleperformance	0,42%	sbf 120
6	Imerys	0,41%	sbf 120
7	Elior	0,38%	sbf 120
8	SOI TEC	0,35%	sbf 120
9	Wendel Investissement	0,31%	sbf 120
10	Neopost SA	0,31%	sbf 120

□ Approche normative des rémunérations

La méthode utilisée consiste à comparer la rémunération réelle (options comprises) des équipes dirigeantes à la rémunération théorique obtenue fonction de la taille (capitalisation boursière, chiffre d'affaires et effectifs) et de la performance (Total Shareholder Return et Return On Equity) des entreprises gérées par ces dirigeants.

La présente étude ne se fonde pas sur une définition arbitraire de ce que devrait être le niveau de rémunération des dirigeants mais sur une approche basée sur un niveau de rémunération médian et sur les moyennes des critères de taille et de performance observés.

Annexe 10 : Dix équipes dirigeantes à l'indice de rémunération le plus élevé

Rang	Raison sociale
1	Business Objects
2	Gemplus International
3	Havas
4	Vivendi Universal
5	Ingenico
6	Bacou-Dalloz
7	Publicis Groupe SA
8	Dassault Systèmes
9	Fimalac S.A.
10	Atos Origin

Annexe 11 : dix équipes dirigeantes à l'indice de rémunération le plus faible

Rang	Raison sociale
104	CNP Assurances
105	April Group
106	Total
107	Sopra Group
108	Medidep
109	Alten
110	Autoroutes du Sud de la France

111	Pagesjaunes Groupe
112	Vallourec
113	Camaieu

□ **Une amélioration lente en matière de transparence et de contrôle par le conseil**

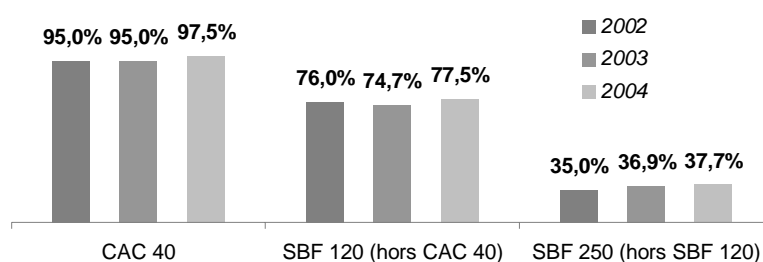
Annexe 12 : sociétés du SBF 120 communiquant sur un comité de direction composé de 20 dirigeants et plus

Société	Nombre de membres composant le comité de direction
Valeo	30
Renault	29
Total	29
Rhodia	28
Technip	26
Sanofi-Aventis	21
STMicroelectronics N.V.	20

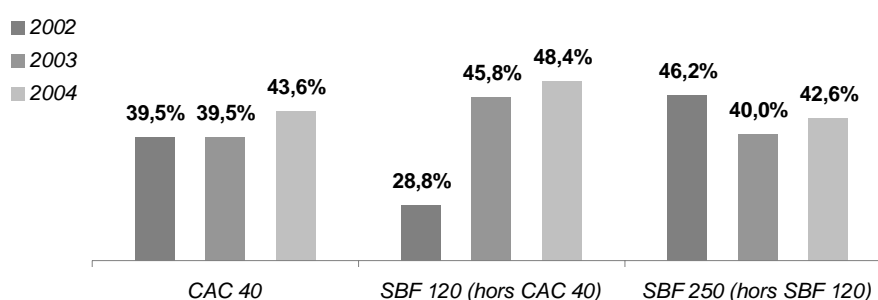
Annexe 13 : sociétés du SBF 120 communiquant sur un groupe limité à trois dirigeants ou moins

Société	Nombre de membres composant le comité de direction
Air France-KLM	3
Alten	3
April Group	3
Bonduelle	3
Cap Gemini	2
Carrefour	2
Crédit Agricole SA	3
Eiffage	3
Eurotunnel	2
Fimalac S.A.	2
Gecina	2
Ingenico	2
Klépierre	3
Michelin	2
Pernod Ricard	3
Rémy Cointreau	1
Rodriguez Group	2
Spir Communication	3
Trigano	2
Wendel Investissement	2
Zodiac	2

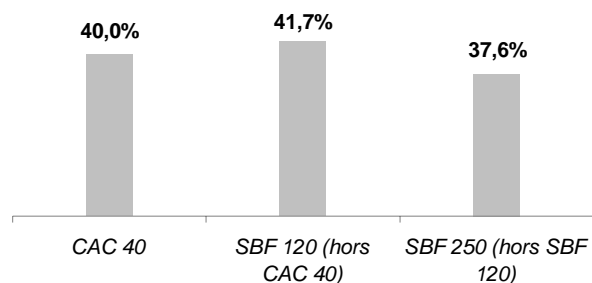
Annexe 14 : Présence d'un comité de rémunération par tranche de capitalisation



Annexe 15 : Sociétés ayant une majorité d'administrateurs indépendants au sein du comité de rémunération par tranche de capitalisation



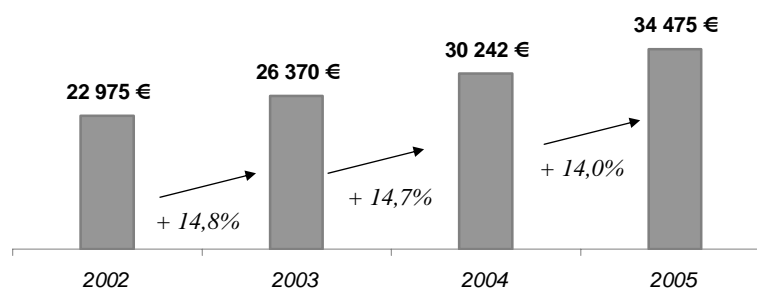
Annexe 16 : Taux d'indépendance 2004 dans les comités de rémunération, par tranche de capitalisation



Annexe 17 : sociétés du SBF 120 communiquant sur un comité de rémunération composé d'un ou deux dirigeants

Société	Nombre de dirigeants présents au sein du comité de rémunérations
Carbone-Lorraine	1
EADS	2
Gecina	1
Infogrames Entertainment	1
PPR	1
Schneider Electric	1
Sodexo Alliance	1
Spir Communication	1

Annexe 18 : jeton de présence individuel moyen des membres du conseil (SBF 120)



□ **La rémunération globale des équipes dirigeantes**

Annexe 19 : Classement des rémunérations totales individuelles des membres des équipes dirigeantes

Rang	Raison sociale	Rémunération salariale individuelle	Rémunération optionnelle individuelle	Rémunération totale individuelle	Nombre dirigeants
1	Vivendi Universal*	5 456 100 €	2 861 980 €	8 318 080 €	10
2	Vinci	1 458 184 €	3 529 522 €	4 987 706 €	4
3	L'Oréal	1 788 889 €	3 162 184 €	4 951 073 €	9
4	Publicis Groupe SA	3 009 919 €	1 357 917 €	4 367 836 €	5
5	LVMH	2 200 000 €	2 165 454 €	4 365 454 €	16

* Dont neuf dirigeants aux Etats-Unis.

□ **La rémunération globale des présidents**

Annexe 20 : Classement des rémunérations totales, options incluses, versées au premier dirigeant

Rang	Raison sociale	Fonction	Rémunération salariale	Rémunération optionnelle	Rémunération globale
1	L'Oréal	PDG	6 596 383 €	16 034 193 €	22 630 576 €
2	LVMH **	PDG	3 809 032 €	12 441 722 €	16 250 754 €
3	Vivendi Universal	PDG	3 449 563 €	10 211 072 €	13 660 635 €
4	Vinci	PDG	3 429 064 €	9 841 102 €	13 270 166 €
5	Dassault Systèmes	Directeur Général	1 063 757 €	10 980 295 €	12 044 052 €

** Estimation de la rémunération salariale brute à partir des données nettes de charges et d'impôts.

□ Quel contrat pour le dirigeant ?

Annexe 21

Certains principes de base s'imposent dans la détermination du contrat d'un dirigeant lors de son entrée en fonction :

- le contrat du dirigeant doit comporter un certain nombre de clauses juridiques visant à prévoir l'avenir : insertion de clause de non concurrence et de remboursement, fixation de l'indemnité courante pour révocation.
- le salaire fixe, fonction de la taille de la société et de son secteur, doit rester inchangé d'une année sur l'autre et les avantages en nature doivent être décrits et valorisés.
- la partie variable payée en cash ou basée sur des actions (actions gratuites et options), doit être « fidélisante », et son attribution ou acquisition définitive doit être soumise à des conditions de performance.
- lorsqu'il est pris en charge par la société, un régime de retraite complémentaire à cotisations définies doit être préféré à un régime à prestations définies ; le bénéfice de ce régime doit être soumis à une condition d'ancienneté. Les cotisations sont calculées en pourcentage d'un salaire de référence moyenné sur plusieurs années, et apprécié en fonction de la taille et du secteur d'activité de la société.