



**HAL**  
open science

## Quelques recommandations sur les critères ESG à prioriser dans la politique de rémunération des dirigeants mandataires sociaux

Viviane de Beaufort, Hichâm Ben Chaïb

### ► To cite this version:

Viviane de Beaufort, Hichâm Ben Chaïb. Quelques recommandations sur les critères ESG à prioriser dans la politique de rémunération des dirigeants mandataires sociaux. 2024. hal-04680027

**HAL Id: hal-04680027**

**<https://essec.hal.science/hal-04680027>**

Preprint submitted on 28 Aug 2024

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.



**ESSEC**  
BUSINESS SCHOOL

Enlighten. Lead. Change.

# QUELQUES RECOMMANDATIONS SUR LES CRITÈRES ESG À PRIORISER DANS LA POLITIQUE DE RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS MANDATAIRES SOCIAUX

---

VIVIANE DE BEAUFORT, HICHAM BEN CHAÏB  
Travaux du Centre Européen en Droit et Economie (CEDE)

**ESSEC RESEARCH CENTER**

WORKING PAPER 2404

AUGUST 23, 2024



## Résumé

L'inclusion des critères ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance) dans les politiques de rémunération des dirigeants est une pratique désormais ancrée, mais elle demeure encore inégale selon les entreprises, intervenant encore de manière trop discrétionnaire. Le choix entre divers critères n'est pas toujours le plus pertinent eu égard à l'activité, et peut s'avérer parfois "facile" à atteindre, garantissant le versement de la rémunération supplémentaire. Définir un ensemble de critères ESG normatifs applicables à toutes les entreprises est une gageure. Sur ce point, nous retrouvons les conclusions développées par Dell'Erba et Ferrarini (2024).

Il est donc pertinent de développer une approche personnalisée, adaptée aux spécificités de chaque entité économique et à ses enjeux extra-financiers. Nous proposons dès lors de promouvoir une philosophie de la performance extra-financière dans la rémunération des dirigeants, guidée par un ensemble de principes pour orienter les comités de rémunération dans le choix, l'évaluation et la mesure des critères ESG.

Dans cette perspective, il est essentiel de replacer les critères ESG dans le contexte de leur déploiement pour justifier la politique de rémunération des dirigeants. L'intégration des critères ESG dans les packages de rémunération doit être perçue comme un objectif légitime, de niveau équivalent aux critères financiers. En encourageant les dirigeants à viser une performance extra-financière, il s'agit d'aligner les objectifs de création de valeur durable avec ceux de la rémunération des dirigeants.

Les recherches montrent une corrélation positive entre les scores ESG et l'adoption de politiques de rémunération basées sur la performance durable. Les entreprises ayant de bons profils ESG sont plus enclines à adopter de telles politiques. Cependant, il reste crucial de démontrer que l'indexation de la rémunération des dirigeants sur des critères ESG contribue effectivement à une performance extra-financière globale. Par ailleurs, la directive européenne sur les rapports de durabilité des entreprises (CSRD) impose désormais un cadre normatif visant à encourager les entreprises à publier des informations sur les impacts extra-financiers de leurs activités qui devrait permettre de clarifier progressivement les choses. Un tel cadre harmonisé à l'échelle européenne représente un pas en avant vers une plus grande transparence et responsabilisation des entreprises en matière de critères ESG qui feraient bien de s'approprier celui-ci le plus rapidement possible même si cela paraît complexe.

### **Mots clés**

Rémunération des dirigeants (DMS), politique de rémunération, partage de la valeur, Say on Pay, critères ESG, environnement, social, gouvernance, performance extra-financière, théorie de l'agence, CAC40, SBF 120, diversité et inclusion, réduction des émissions de CO2, gouvernance d'entreprise, engagement des parties prenantes, création de valeur durable.

## Abstract

The inclusion of ESG (environmental, social, and governance) criteria in executive remuneration policies is now well-established, yet it remains uneven across companies and often applied too discretionarily. The choice among various criteria is not always the most relevant to the business and can sometimes be “easy” to achieve, ensuring the additional remuneration is awarded. Defining a set of standard ESG criteria applicable to all companies is a challenge. On this point, we find the conclusions developed by Dell’Erba and Ferrarini (2024).

It is thus pertinent to develop a personalised approach, tailored to the specificities of each economic entity and its non-financial challenges. We propose, therefore, to promote a philosophy of extra-financial performance in executive remuneration, guided by a set of principles to direct remuneration committees in the selection, evaluation, and measurement of ESG criteria.

In this perspective, it is essential to place ESG criteria within the context of their deployment to justify executive remuneration policies. Integrating ESG criteria into remuneration packages should be seen as a legitimate objective, equivalent to financial criteria. By encouraging executives to aim for extra-financial performance, the goal is to align the objectives of sustainable value creation with those of executive remuneration.

Research shows a positive correlation between ESG scores and the adoption of remuneration policies based on sustainable performance. Companies with strong ESG profiles are more likely to adopt such policies. However, it remains crucial to demonstrate that linking executive remuneration to ESG criteria effectively contributes to overall extra-financial performance. Furthermore, the European directive on corporate sustainability reporting (CSRD) now imposes a normative framework aimed at encouraging companies to disclose information on the non-financial impacts of their activities, which should progressively clarify matters. Such a harmonised framework at the European level represents a step forward towards greater transparency and accountability of companies regarding ESG criteria. Companies would do well to adopt this framework as quickly as possible, even if it seems complex.

### Key words

Executive compensation, compensation policy, value sharing, Say on Pay, ESG criteria, environmental, social, governance, extra-financial performance, agency

theory, SBF 120, CAC40, FTSE EuroFirst 300, diversity and inclusion, CO2 emissions reduction, corporate governance, stakeholder engagement, sustainable value creation.

# Quelques recommandations sur les critères ESG à prioriser dans la politique de rémunération des dirigeants mandataires sociaux

## Introduction

Dans une première étude menée de manière quasi concomitante par les co-auteurs publiée comme WORKING PAPER CERESSEC 2431 : ETAT DES LIEUX DES CRITÈRES ESG DANS LA POLITIQUE DE RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS MANDATAIRES SOCIAUX<sup>1</sup>, a été menée une analyse de l'intégration des critères ESG (Environnement, Social, Gouvernance) dans la politique de rémunération des dirigeants mandataires sociaux (DMS) du CAC40. Des travaux intervenus dans le cadre du programme EXEC ESSEC Women Board Ready ESSEC<sup>2</sup> de 2023<sup>3</sup> portant sur les réponses aux questions écrites posées par le Forum pour l'Investissement Responsable (FIR), lors des Assemblées Générales des groupes du CAC40 ont servi de matériau de référence original.

La rémunération des DMS a en effet évolué pour inclure des objectifs ESG, visant à encourager une prise en compte sérieuse de ces critères dans la stratégie des grands groupes. L'inclusion de critères ESG dans les packages de rémunération est désormais une pratique répandue, mais la pondération et la nature des critères utilisés varient considérablement.

L'étude a permis d'acter une grande inégalité dans l'importance des critères ESG, mais aussi des types de critères ESG ainsi que des différences patentes en termes de clarté, précision et cohérence avec l'ensemble de la stratégie de l'entreprise.

À la décharge des entreprises, la détermination d'un corpus de critères, indicateurs et objectifs reste encore difficilement déterminable. La directive CSRD doit à cet égard constituer un outil de progression ce qui nous a conduit à produire cette seconde recherche émettant un certain nombre de préconisations.

Notre postulat est que face à l'incapacité de définir un corpus normatif ESG pouvant s'appliquer à toute entreprise et tous secteurs confondus, il convient de tenter de développer une approche plus singularisée, en fonction des spécificités de chaque

---

<sup>1</sup> <https://essec.hal.science/hal-04618379v1>

<sup>2</sup> <https://www.essec.edu/fr/programme/executive-certificate-women-board-ready/>

<sup>3</sup> Team du programme certifiant Women Board Ready ESSEC EXEC 2023 : Samira Belkadhi, Anne-Laure Commault Tingry, Catherine Hellmann, Mael Morelle, Mélanie Montocchio, Carola Puusteli, Niva Sintès, Corina Sabadus, Béatrice Theiller, Sabrina Vermesse

entité économique et des enjeux extra-financiers qui la concernent, c'est-à-dire développer une « *philosophie de la performance extra-financière dans la rémunération des DMS* » par la promotion d'un corpus de principes devant guider les comités de rémunération dans leurs choix, évaluation et mesure de critères ESG (1), d'autant que le contexte d'évolution normative avec la CSRD s'avère propice à ces changements (2).

## 1. Vers une philosophie renouvelée de la performance extra-financière dans la rémunération des DMS

Pour renouveler la philosophie de la performance extra-financière dans la rémunération des DMS, il convient de dégager les raisons pour lesquelles les critères ESG sont essentiels à l'entreprise, car bénéfiques en termes de création de valeur, puis dans quelle mesure imposer les critères ESG par la voie réglementaire de droit souple, et enfin la manière avec laquelle une entreprise peut, en toute légitimité sélectionner les critères ESG qui s'appliquent objectivement à ses caractéristiques.

### 1.1. Aborder les critères ESG dans la rémunération des DMS comme vecteurs de création de valeur

L'intégration de critères ESG dans les packages de rémunération demeure encore trop discrétionnaire et potentiellement instituée dans une unique optique : accroître, volontairement ou non, la rémunération des DMS, de manière potentiellement décorrélée de la performance – notamment extra-financière – réelle. Face à cet enjeu de légitimation de la politique de rémunération des DMS, les critères ESG peuvent se justifier lorsqu'ils sont replacés dans le contexte de leur déploiement.

En effet, si l'on considère que la performance extra-financière participe de la création de valeur d'une entreprise, alors l'inscription des critères ESG dans la politique de rémunération devient un objectif tout aussi légitime que celle des critères financiers usuels. En d'autres termes, les DMS se trouvent incentivés à réaliser une performance extra-financière pour d'autres raisons que l'accroissement de la rémunération ou quelque « conformité morale » sur ces enjeux. La recherche de la performance ESG devient un objectif naturel de la recherche de performance du DMS.

Cette perspective, consistant en un changement de regard sur la performance idéale d'un DMS, appelle ainsi à aborder les critères ESG dans la rémunération des DMS comme vecteurs de création de valeur, cette dernière étant entendue dans un sens plus large que celui qu'on attribue habituellement à la performance financière résultant de l'action d'un DMS. Cette nouvelle perspective peut trouver, dans les recherches académiques récentes, une certaine justification.

En analysant la régression multilinéaire suivante (**Fig. 10**), on constate une corrélation positive et très significative entre la variable explicative « *ESG Score* » et la variable dépendante « *Adoption of Pay for Sustainable Performance* ». En d'autres termes, il résulte de cette corrélation que, parmi les 8649 entreprises cotées d'un échantillon réparti sur 58 pays, les sociétés ayant adopté une politique de rémunération des DMS fondée en partie sur des critères ESG avaient avant cela un profil ESG meilleur que celles qui n'avaient pas adopté une telle politique ESG.

Pour le dire autrement, la rémunération fondée sur des critères ESG prend racine dans un travail préalable visant à produire de la performance extra-financière, marquant alors une perspective nouvelle au sein de laquelle la performance ESG est autant considérée que la performance financière plus classique.

**Figure n°10 – Scores ESG et Adoption d'une rémunération pour une performance durable<sup>4</sup>**

Independent Variable	Coefficient	Std Error
ESG Score	0.0227 ***	0.0016
Environmental Score	0.0138 ***	0.0012
Social Score	0.0168 ***	0.0014
Corporate Governance Score	0.0151 ***	0.0013
ESG Controversies Score	-0.0060 ***	0.0013

Néanmoins, l'indexation de la rémunération des DMS sur une performance extra-financière ne dit rien sur l'apport de la rémunération des DMS fondée sur des critères ESG à cette performance extra-financière globale. Peut-on alors établir une corrélation entre adoption d'une politique de rémunération fondée sur des critères ESG et la performance extra-financière de l'entreprise ? En d'autres termes, peut-on confirmer l'efficacité de l'incentive que représente l'insertion de critères ESG dans la rémunération des DMS ?

**Figure n°11 – Performance environnementale, Communication et Adoption de politiques de rémunération ESG<sup>5</sup>**

Independent Variable	Coefficient	Std Error
Green Performance Index	0.3903 ***	0.0462
Green Communication Index	0.5387 ***	0.0463
Discrepancy Index	0.2311 ***	0.0548
Discrepancy index	0.4947 ***	0.0599
Green Performance Index	0.5649 ***	0.0515

<sup>4</sup> "Sustainability and Executive Compensation", European Corporate Governance Institute, R. Barontini, J.G. Hill, dec. 2023, pp.30.

<sup>5</sup> *Ibid.*, pp. 31.



En effet, il semblerait que la performance environnementale (« Green Performance ») soit positivement corrélée à l'adoption de critères ESG au sein de la politique de rémunération, tout comme la communication des résultats extra-financiers de l'entreprise (**Fig. 11**). Le résultat de cette étude confirme l'idée que « *mettre en relation critères ESG et rémunérations n'est pas une fin en soi, mais requiert, au contraire, un changement simultané dans l'organisation, tout comme l'émergence d'une culture business largement orientée vers l'éthique* »<sup>6</sup>.

**Encadré n°1 – Une nouvelle philosophie de la « création de valeur » pour de réels critères et indicateurs de performance extra-financière devant influencer sur la rémunération des DMS**

Une réflexion sur l'insertion de critères ESG au sein des packages de rémunération des DMS ne pouvait faire l'économie d'une réflexion, certes annexe, mais complémentaire, sur le sens que l'on peut donner à la « création de valeur ». Cet encadré vise à en faire une ébauche.

Ces dernières années, le sujet du « *partage de la valeur* » a été régulièrement évoqué dans l'actualité, du fait d'une conjoncture économique dégradée associée à une plus grande visibilité des inégalités de revenus et de patrimoines. Le point culminant des débats a été l'adoption, en août 2022, d'une législation<sup>7</sup> destinée à améliorer la protection du pouvoir d'achat en France. Parmi les mesures phares du texte, on compte la transformation de la prime exceptionnelle de pouvoir d'achat (« prime Macron ») en « *prime de partage de la valeur (PPV)* ». À la discrétion de l'employeur, cette prime complète le salaire pour un montant maximal de 3.000€<sup>8</sup> par année civile, avec exonération de toute charge salariale comme patronale<sup>9</sup>.

Cette disposition a permis de mettre en avant les thématiques relatives à la création et au partage de la valeur, tout en laissant le soin aux entreprises de s'en saisir. Néanmoins, aucune définition unanimement reconnue n'a émergé et les acteurs économiques se rapportent en règle générale à leurs propres engagements extra-financiers pour aborder cette nouvelle problématique. La question qui se pose désormais est celle de la mesure dans laquelle le partage de la valeur peut être clairement compris et correctement implémenté, au bénéfice de toutes les parties prenantes.

L'idée de partager une « valeur » produite par l'entreprise est initialement circonscrite à des considérations comptables et financières. Ainsi, si aucune définition définitive du

<sup>6</sup> Elisabetta D'Apolito, Antonia P. Iannuzzi, "Pay-for-non-financial Performance and ESG Criteria: Evidence from the European Banking Sector", Canadian Center of Science and Education, *International Business Research*; Vol. 10, No. 10; 2017, p.11.

<sup>7</sup> [Loi n° 2022-1158 du 16 août 2022 portant mesures d'urgence pour la protection du pouvoir d'achat](#)

<sup>8</sup> 6.000€ lorsque certaines conditions liées à la mise en œuvre d'un dispositif d'intéressement ou de participation sont réunies.

<sup>9</sup> [Ministère du Travail, du Plein Emploi et de l'Insertion – la prime de partage de la valeur](#)

« partage de la valeur » ne fait consensus, on peut la résumer comme « *une répartition juste et optimale des richesses entre les différentes parties prenantes de l'entreprise pour à la fois davantage d'efficacité économique – renforcer la compétitivité des entreprises et dynamiser une croissance durable – et davantage de progrès social – créer des emplois de qualité et augmenter le pouvoir d'achat* »<sup>10</sup>.

Le partage de la valeur est alors considéré comme partage de la « valeur ajoutée », c'est-à-dire des fruits d'une production économique devant être répartie entre un facteur travail – les salariés – et un facteur capital – les propriétaires actionnaires. Cependant, ramener la valeur produite par une entreprise à quelques nombres dans un compte de résultat semble réducteur et dépassé au regard de l'importance que jouent les acteurs économiques dans toutes les dimensions de la vie collective : sociale, politique, culturelle, etc. C'est pour cela que plusieurs observateurs de la vie des affaires ont pu s'opposer à une conception uniquement financière de la valeur.

En effet, une définition<sup>11</sup> purement économique de la valeur – comme évaluation d'un bien ou d'un service en fonction de la quantité de travail nécessaire à sa production sur un marché sur lequel se rencontrent offre et demande – est insuffisante pour aborder les dimensions non-financières d'une entreprise, pourtant sources de performance extra-financière reconnue comme porteuse d'opportunités financières à l'avenir.

Mener une réflexion sur le partage de la valeur ne peut faire l'économie d'une conception large de la notion de « valeur », tout en la replaçant dans un écosystème alimenté par les parties prenantes de l'entreprise. Toutefois, si la valeur financière est bien établie par la comptabilité, la « valeur extra-financière » est encore soumise à interprétation, ce qui ne manque pas de complexité au regard de la pluralité des dimensions non-financières d'une entreprise : sociale, innovation, chaîne d'approvisionnement, mécénat, etc.

En gardant à l'esprit une double conception à la fois financière et extra-financière de la valeur, il est possible de déployer une typologie du « partage de la valeur » de nature à apporter quelques éléments définitionnels de celui-ci.

En adoptant une approche à la fois financière et extra-financière de la notion de « valeur », l'Institut du Capitalisme Responsable (ICR)<sup>12</sup> a déterminé une typologie définitionnelle, autrement dit une détermination des diverses significations que l'on peut attribuer à l'expression « partage de la valeur », de manière à faciliter la fixation des enjeux. Effectivement, seule une définition claire permettra aux acteurs économiques de saisir les enjeux de ce sujet et de consentir à déployer leurs ressources – financières, humaines, etc. – pour y faire face avec un certain degré d'engagement et donc de performance.

Sans viser l'exhaustivité, il est possible d'identifier trois définitions.

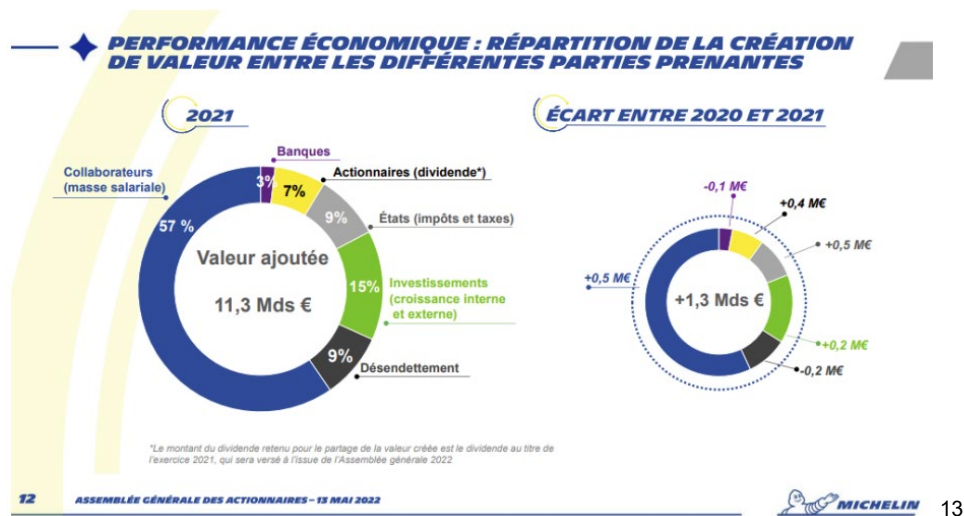
---

<sup>10</sup> [Deloitte - le partage de la valeur](#)

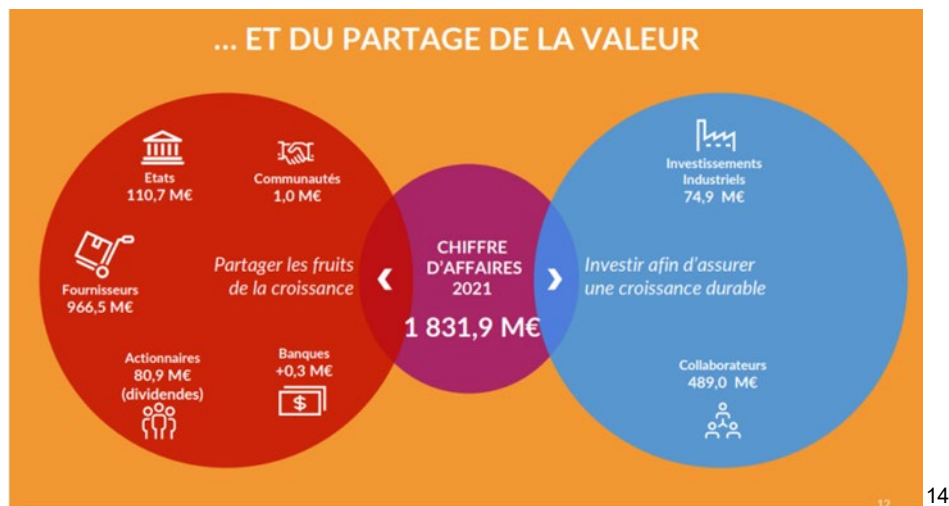
<sup>11</sup> [Centre National de Ressources Textuelles et Lexicales](#)

<sup>12</sup> Le nouveau partage de la valeur, note de la task force du collège de l'ICR, mars 2021 : <https://www.capitalisme-responsable.com/wp-content/uploads/Un-nouveau-partage-de-la-valeur-note-mars-2021-VF.pdf>

La première est une définition restrictive faible : « Le partage de la valeur créée correspond à la répartition du chiffre d'affaires d'une entreprise entre toutes ses parties prenantes contributrices à la production de ladite valeur ». Par exemple :



La deuxième est une définition restrictive forte : « Le partage de la valeur créée correspond à la répartition d'une valeur financière fondée sur un indicateur financier (chiffre d'affaires, résultat net, free-cash-flow, etc.) tout en prenant en compte des considérations non-financières ». Par exemple :

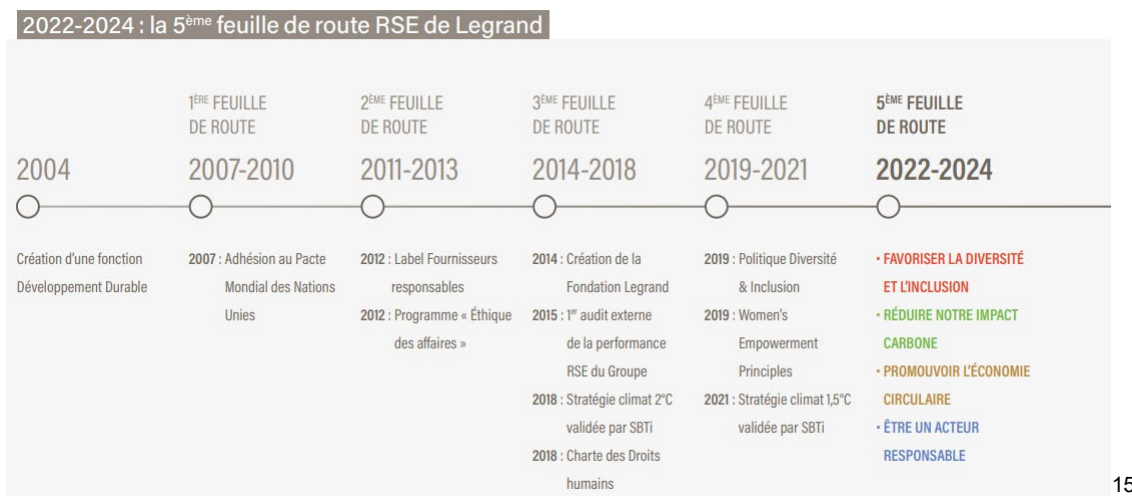


La troisième est une définition extensive : « Le partage de la valeur créée correspond à la répartition de la valeur financière comme non-financière fondée sur des indicateurs financiers et extra-financiers (chiffres d'affaires, résultat net, free-cash-flow, etc. et émission en eq.t.CO2, ratio d'équité, occurrence des risques psycho-sociaux, etc.) au

<sup>13</sup> Présentation – Assemblée générale mixte des actionnaires – Groupe Michelin – 2023.

<sup>14</sup> Présentation – Assemblée générale mixte des actionnaires – Groupe BIC – 2023.

*bénéfice de toutes les parties prenantes de l'écosystème d'un acteur économique ».*  
Par exemple :



Parce que la définition restrictive faible est purement « comptable », elle n'est pas privilégiée. La définition restrictive forte est intéressante, en ce qu'elle légitime des pratiques comme le mécénat ou les dons auprès d'œuvres caritatives. En revanche, elle manque à la fois une conception pleinement extra-financière de la notion de « valeur » et le rôle « d'acteurs civiques » que la double matérialité a octroyé aux acteurs économiques. La définition extensive marque un degré d'engagement plus grand, en tant qu'elle aborde la notion de valeur dans un sens irrémédiablement double (financier comme extra-financier) et considère la répartition de la valeur créée comme un moyen de développement stratégique de l'entreprise vers une performance à la fois financière et extra-financière. Cette dernière définition est la plus ambitieuse, donc la plus souhaitable.

Nous avons identifié 7 indicateurs financiers pouvant entraîner des conséquences extra-financières positives en matière de partage de la valeur et qui peuvent être plus ou moins facilement implémentés (niveau de difficulté). Le tableau suivant les récapitule.

Parce que la notion de valeur ne peut se ramener uniquement à une utilisation d'indicateurs financiers, y compris à des fins extra-financières, il est préférable de développer des indicateurs extra-financiers, détachés d'une logique financière, afin de se conformer davantage à la définition extensive du partage de la valeur.

Pour ce faire, nous proposons les indicateurs suivants :

<sup>15</sup> Dossier de presse RSE – « Nos engagements en faveur d'un développement responsable » – Groupe Legrand – 2022.

Indicateur	Description	Métrique	Impact	Niv. de diff.
Ratio de bénéfices non distribués	Mise en relation des bénéfices retenus par l'entreprise pour être réinvestis dans son développement futur ou pour faire face à d'éventuels besoins, par rapport aux bénéfices totaux.	$\frac{\text{Bénéfices non distribués}}{\text{Bénéfices totaux}}$	Bilan	Facile
Ratio d'équité	Mise en rapport de la rémunération des dirigeants avec la rémunération moyenne ou médiane des salariés en base Groupe ou Siège.	$\frac{\text{Rému. glob. DMS}}{\text{Rému. sala. } \bar{x} \cup \tilde{x}}$	Compte de résultat	Facile
Elasticité Rendement – Rémunération	Mise en relation du rendement des actionnaires avec la rémunération des salariés.	$\frac{\text{Dividende versé} / \text{Prix de l'action}}{\text{Salaire} + \text{avantages} / CA}$	Compte de résultat	Facile
Ratio R&D – M&A	Mise en rapport des investissements en R&D avec les investissements stratégiques.	$RDMA = \frac{R\&D + R\&D_{M\&A}}{\sum M\&A}$	Free-cash-flow	Moyen
Investissement en bien-être social	Part de l'investissement consacrée à l'amélioration de la société, nette de gains financiers.	$[\varphi (1 - \tau) + \Psi (1 - \pi)] * RDMA$ $\varphi$ contribution nette d'exonération $\Psi$ contribution nette de productivité	Free-cash-flow	Moyen
Soutenabilité des fournisseurs	Contribution de l'entreprise à la soutenabilité financière de ses fournisseurs par la politique de paiements.	$\sum_{i=1}^n P(X = \{F_i ; TR \rightarrow 0 \} \Leftrightarrow (\Delta WC \setminus Inv) \xrightarrow{n \rightarrow +\infty} -\infty)$ $\xrightarrow{n \rightarrow +\infty} 1$ avec $F_i$ fournisseurs i	FR (ou WC)	Difficile
Dividende vert/social	Conditionnement du versement du dividende à des atteintes d'objectifs extra-financiers.	$\sum \prod_{i=1}^n A_i$ $(A_i)$ conditions satisfaites <i>n conditions au versement</i>	Net change in cash	Difficile

## 1.2. Code Afep-Medef : vers un ambitieux corpus principal extra-financier pour la rémunération des DMS

L'inscription de critères ESG dans les packages de rémunération est donc bénéfique pour la performance globale de l'entreprise. La question qui se pose alors est celle de la mise en œuvre de cette inscription. En effet, comme nous l'avons constaté plus haut, la sélection des critères, ainsi que leur pondération, demeurent encore trop discrétionnaires.

Ainsi, il s'agit désormais de décrypter dans quelle mesure l'ensemble de recommandations élaboré par l'Association Française des Entreprises Privées (Afep) et le Mouvement des Entreprises de France (Medef), réuni au sein du code Afep-Medef<sup>16</sup>, encadre le corpus extra-financier en matière de rémunération des DMS. Plus exactement, il s'agit de juger de l'ambition dudit code, tout comme des modifications

<sup>16</sup> Code Afep-Medef, version déc. 2022

qui pourraient y être faites au bénéfice d'une plus grande promotion et efficacité de l'inscription de critères ESG dans les packages de rémunération. En d'autres termes, au regard des enjeux soulignés jusqu'ici en matière de critères ESG par rapport aux packages de rémunération, est-il pertinent de proposer des évolutions du code ?

L'instance de gouvernance au sein d'une société chargée « *d'étudier et de proposer au conseil l'ensemble des éléments de rémunération et avantages des dirigeants mandataires sociaux* »<sup>17</sup> est à priori le comité en charge des rémunérations, ce comité n'est pas de nature obligatoire mais en pratique les grands groupes l'instaurent quasi systématiquement ; il est soit autonome soit lié au thème de la nomination des administrateurs. Par la suite, le conseil d'administration « *débat des performances des dirigeants mandataires sociaux exécutifs, hors la présence des intéressés* » puisque la détermination des packages de rémunération « *relève de la responsabilité du conseil d'administration* », d'autant que celui-ci doit « *[motiver] ses décisions prises en la matière* ». Le conseil détermine alors, sur proposition du comité, une rémunération qui doit être « *compétitive, adaptée à la stratégie et au contexte de l'entreprise et doit avoir notamment pour objectif de promouvoir la performance et la compétitivité de celle-ci sur le moyen et long terme* ».

La rémunération des DMS s'inscrit donc dans un contexte, à la fois de marché – d'où l'exigence de compétitivité – mais aussi de secteur – d'où l'importance de la stratégie et de promotion de la performance. Si la performance et la compétitivité sont évoquées sur le moyen comme le court terme, il n'est fait aucune mention claire de responsabilité ou de durabilité. Le code précise donc que ces objectifs de compétitivité et de performance doivent être atteints en « *intégrant plusieurs critères liés à la responsabilité sociale et environnementale, dont au moins un critère en lien avec les objectifs climatiques de l'entreprise* ». Ainsi, l'exigence de poursuite de la compétitivité et de la performance sur le long terme que pose le code est immédiatement restreinte à un objectif minimal d'un critère environnemental, négligeant au passage toute logique de performance extra-financière comme partie prenante de la stratégie de toute société. Cette exigence minimale fait écho au constat que nous avons établi dans la première partie de ce document, à savoir d'une surreprésentation des critères environnementaux, puis sociaux, et d'une quasi-absence des critères de gouvernance. Or, la performance extra-financière d'une entreprise ne peut se juger qu'au niveau global et ne peut faire l'objet d'une réduction à une seule catégorie de critère.

De plus, ces critères doivent être « *définis de manière précise* », « *réfléter les enjeux sociaux et environnementaux les plus importants pour l'entreprise* », et être si possible « *quantifiables* ». On a donc une triple nuance de l'exigence, à savoir que la définition du critère doit être précise mais pas nécessairement technique ou objective, mais aussi que le critère en question doit refléter des enjeux considérés comme importants pour l'entreprise et non nécessairement pour la société comme une vision plus holistique du partage de la valeur laisserait le penser, et enfin que « *les critères*

---

<sup>17</sup> Art. 19.2, Code Afep-Medef, déc. 2022.

*quantifiables doivent être privilégiés* »<sup>18</sup>, sans aucune obligation sur cette quantification. En d'autres termes, la rémunération des DMS, selon le code Afep-Medef, doit intégrer des critères ESG, sans en préciser ni le nombre, ni la proportion, et ces critères n'ont pas à être techniques, holistiques ou quantifiables, ce qui pose directement le problème de la mesurabilité, tel que souligné par Dell'Erba et Ferrarini : « *ces métriques et cibles reposent souvent sur des indicateurs vagues et généraux, rendant leur quantification difficile* » (p.32). En outre, aucune mention de l'interdiction de la définition *ex post* des critères n'est faite.

Pour mettre en œuvre cette politique de rémunération des DMS, le conseil et le comité chargé des rémunérations doivent suivre un certain nombre de principes de détermination de la rémunération, qui sont au nombre de 6.

En premier lieu, la politique de rémunération doit être « *exhaustive* », c'est-à-dire qu'elle doit retenir l'intégralité des éléments de rémunération, dans une appréciation globale. Ce premier principe est donc, dans son appréciation globale, favorable à une approche extra-financière de la rémunération.

En deuxième lieu, elle doit être « *équilibrée* » entre les divers éléments composant la rémunération, ce qui implique une motivation de chaque critère, ainsi qu'un alignement sur l'intérêt social de l'entreprise. Il est donc notable de rappeler qu'une société est « *gérée dans son intérêt social, en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité* »<sup>19</sup>.

Ensuite, un principe de « *comparabilité* » s'impose : une rémunération doit être appréciée de manière contextualisée, eu égard au métier, au marché, aux responsabilités assumées, aux résultats obtenus, au travail effectué, à l'état de l'entreprise (ex : redressement), etc.

Le quatrième principe est celui de la « *cohérence* » et implique une rémunération déterminée au regard de celles des autres dirigeants, mais aussi des salariés de l'entreprise via les ratios d'équité.

Le cinquième principe prône un principe d'« *intelligibilité des règles* », autrement dit une promotion de règles « simples, stables et transparentes ». Les critères de performance devant alors correspondre aux objectifs de l'entreprise, tout en étant exigeants, explicites et pérennes.

Enfin, le sixième et dernier principe est celui de la « *mesure* », duquel découle un juste équilibre entre l'intérêt social de l'entreprise, les pratiques du marché, les performances des dirigeants et les parties prenantes de l'entreprise.

\*

On peut classer ces principes en deux catégories : d'un côté, les principes internes (exhaustivité, équilibre, cohérence, intelligibilité) qui rapportent la rémunération du DMS à l'environnement interne de l'entreprise, comme la lutte contre l'abus de confiance (via le principe d'exhaustivité) ou le rapport à la rémunération des salariés (via le principe de cohérence) ; de l'autre côté, les principes externes (comparabilité et

---

<sup>18</sup> Art. 26.1.1, Code Afep-Medef, déc. 2022.

<sup>19</sup> Art. 1833, Code civil.



mesure) qui replacent la rémunération du DMS dans une société, composée d'autres structures économiques (marché, secteur, concurrent, etc.) et sociales (juste prise en compte des parties prenantes) qu'il s'agit de prendre en compte pour comparaison. La seconde catégorie, celle de la mise en relation de la rémunération du DMS avec la société gagnerait à être davantage étoffée, notamment en raison du développement, depuis quelques années, du concept de « double matérialité », imposant un aller-retour permanent entre l'entité économique et son environnement propre, aussi bien proche (scopes 1 et 2) qu'éloigné (scope 3), principe consacré par la directive **CSRD**.

Ainsi, il serait opportun d'envisager la mise en place d'un nouveau principe de détermination de la rémunération qui prendrait en considération cette évolution dans le rapport des entreprises à leur environnement. Ce nouveau principe de « responsabilité » prolongerait alors celui de « mesure », afin de donner toute leur importance aux critères ESG, notamment en incorporant une clause de « *clawback* », c'est-à-dire de rétrocession des éléments de rémunération perçus dans l'éventualité d'un retraitement des résultats extra-financiers, d'une révision des indicateurs ou d'une faute grave.

La part de la politique de rémunération la plus concernée par ces exigences est la rémunération variable annuelle. Elle est sans doute la plus concernée par l'inscription de critères ESG. En gardant à l'esprit le constat sur la trop grande propension à définir des critères ESG de manière discrétionnaire, en fonction des intérêts des DMS, il est possible de faire évoluer les exigences du code, de manière à renforcer la place des critères ESG dans la détermination réelle de la performance d'un DMS, et par conséquent dans la détermination de la politique de rémunération de ce dernier.

On notera également que le code prévoit, en matière de rémunérations de long terme des DMS, des « *circonstances exceptionnelles* »<sup>20</sup> dont la significativité peut justifier des modifications des conditions de performance au cours d'une période. Parmi les motifs évoqués, on compte la modification substantielle du périmètre, l'évolution imprévue du contexte concurrentiel, la perte de pertinence d'un indice de référence ou d'un groupe de comparaison. Aucune condition extra-financière particulière n'est mentionnée.

Pour conclure, l'initiative consistant à amender le code Afep-Medef constituerait une avancée significative vers une plus grande prise en compte des critères ESG dans les packages de rémunération des DMS. Parce que ces derniers sont bénéfiques à l'entreprise, les imposer via le code de gouvernance de référence des grandes sociétés cotées serait légitime. Néanmoins, comme tout corpus de droit souple, le code reste sujet à débat et trouve son efficacité dans son déploiement, davantage que dans sa structure. Ainsi, on ne peut écarter l'importance de la sensibilisation du conseil d'administration aux enjeux ESG, si l'on souhaite voir se déployer une politique de rémunération fondée sur une véritable performance extra-financière du DMS. C'est

---

<sup>20</sup> Art. 26.3.3, Code Afep-Medef, déc. 2022.



dans cet esprit que R. Barontini et J.G. Hill, dans l'étude citée plus haut<sup>21</sup>, concluent que l'augmentation du taux d'indépendance et du taux de diversité au sein d'un conseil d'administration accroît le taux de soutien à des politiques de rémunération fondées sur des pratiques ESG. En d'autres termes, la composition du conseil a des effets directs sur la sensibilité de celui-ci aux enjeux ESG.

### 1.3. Sectorialiser, mesurer et communiquer : triptyque efficace pour justifier la rémunération des DMS fondée sur des critères ESG ?

Si l'inscription de critères ESG dans les politiques de rémunération des DMS est profitable à l'entreprise et peut se faire par la voie du droit souple que constitue le code Afep-Medef, il n'en reste pas moins que la problématique du choix des critères ESG à utiliser pour telle entreprise, dont les activités se déploient dans tel(s) secteur(s) et sur tel(s) marché(s), persiste. Comme examiné dans la première partie, il est difficile d'établir un corpus de critères et d'indicateurs ESG non-discriminationnaire et impartial au soutien de la détermination de la performance extra-financière des DMS dans le cadre de la définition des politiques de rémunération. Ces conclusions sont similaires à celles établies par Dell'Erba et Ferrarini (2024), dont les données *“suggèrent une absence de schémas clairs émanant des pratiques des entreprises, soulignant le besoin de consolidation dans ce contexte. Peu de métriques sont clairement mesurables, et il y a un manque général de métriques et de cibles appropriées.”* (p.39)

De surcroît, si les principes énoncés dans le code Afep-Medef ne sont pas dénués d'intérêt, ils manquent à la fois de coercition et d'ambition pour faire naître des critères ESG une véritable performance globale de l'entreprise.

Bien plus qu'une liste de critères à sélectionner ou de principes à appliquer, la proposition est alors davantage de développer une *« démarche de recherche de la performance extra-financière »*, qui pourrait se déployer en 3 phases :

- (i) **sectorialiser l'approche extra-financière en déterminant des critères ESG adaptés à la réalité socio-économique que vit l'entreprise (marchés, concurrents, société, parties prenantes, etc.) ;**
- (ii) **mettre l'accent sur la mesure quantitative comme qualitative des indicateurs résultant desdits critères avec une méthodologie et des métriques spécifiques ;**
- (iii) **communiquer sur les résultats afin de justifier la rémunération et inviter les parties prenantes instruites de ces enjeux à apporter leurs concours via des vérifications discrètes.**

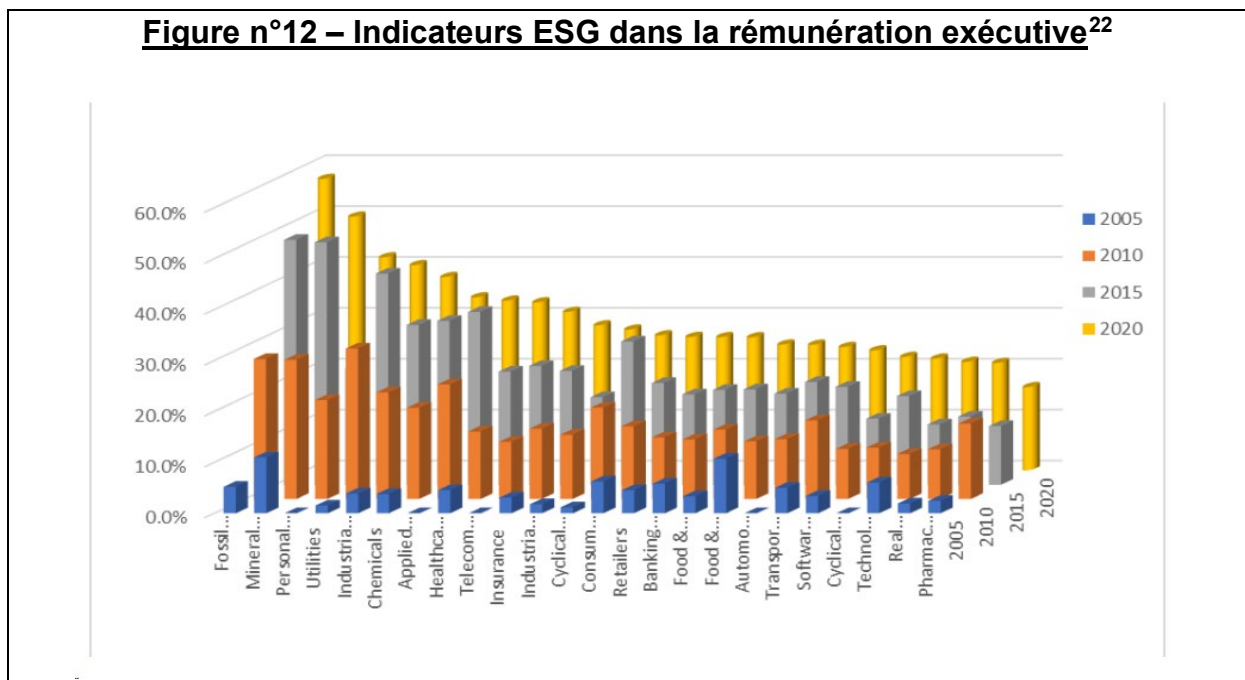
---

<sup>21</sup> “Sustainability and Executive Compensation”, *European Corporate Governance Institute*, R. Barontini, J.G. Hill, dec. 2023, p.33.

### 1.3.1. Sectorialiser

La sectorialisation des critères ESG utilisés pour définir la performance d'un DMS et par conséquent sa rémunération est essentielle dans la légitimation de la rémunération versée sur les fondements de ces critères ESG. En effet, un critère qui ne serait pas applicable à une entreprise en raison de son secteur spécifique pourrait facilement être comptabilisé comme ayant été satisfait, et déclencher le versement d'une rémunération, alors même qu'il ne correspondrait à aucune performance particulière. Ainsi, le versement d'une rémunération en vertu d'un critère portant sur la consommation économique d'eau pour le secteur de la publicité et des médias pourrait laisser circonspect... Le choix des critères dans la rémunération des dirigeants et l'alignement desdits critères avec les enjeux extra-financiers réels de l'entreprise est pourtant gage d'une gestion responsable et durable de l'entreprise.

De plus, tous les secteurs n'ont pas les mêmes effets sur leurs environnements et parties prenantes. L'occurrence d'insertion de critères ESG dans les politiques de rémunération des DMS peut être influencée par des caractéristiques sectorielles propres, à l'instar des sociétés ayant un impact environnemental significatif et de nature à justifier une politique de rémunération indexée sur la performance extra-financière de l'entreprise. Ainsi, on comprendra que les entreprises opérant dans des industries particulièrement émettrices de gaz à effet de serre ou d'autres substances néfastes pour l'environnement (énergie fossile, mines, etc.) aient connu, au cours des dernières années, une augmentation importante de l'occurrence d'adoption de politiques de rémunération comportant des éléments d'évaluation ESG (Fig. 12).



<sup>22</sup> "Sustainability and Executive Compensation", *European Corporate Governance Institute*, R. Barontini, J.G. Hill, dec. 2023, pp. 22.

La sectorialisation permet également d'éviter toute détermination discrétionnaire et intéressée des critères ESG, en mobilisant le concept de « matérialité ». Si l'on entend par matérialité « *ce qui peut avoir un impact significatif sur une entreprise, ses activités et sa capacité à créer de la valeur financière et extra-financière pour elle-même et ses parties prenantes* »<sup>23</sup>, alors la sectorialisation des critères ESG du package de rémunération permet de conditionner la rémunération à la performance extra-financière de l'entreprise. C'est pour cette raison que le FIR avait fait le choix dans sa dernière campagne de demander aux sociétés du CAC 40 de « *préciser en quoi les critères E&S intégrés dans les politiques de rémunérations variables à court et long termes (si applicables) [des dirigeants] reflètent les enjeux E&S les plus matériels auxquels [l']entreprise est confrontée* »<sup>24</sup>. Il en conclut que l'alignement des critères extra-financiers avec les enjeux matériels des sociétés n'est encore ni majoritaire, ni évident. Effectivement, si la plupart des sociétés affirment avoir aligné leurs critères sur leur matérialité, le niveau d'explication et de détails est limité, ce qui ne permet pas toujours de lier matérialité et critère d'évaluation. Sur les 40 sociétés de l'indice, seules 6<sup>25</sup> ont fourni une information détaillée, décrivant de manière complète et précise la sélection des critères et leur lien avec les enjeux et stratégies ESG, tout comme avec les parties prenantes.

La sectorialisation est donc un gage de justification des critères ESG utilisés pour légitimer le versement d'une rémunération fondée sur une performance extra-financière du DMS. Néanmoins, l'identification des critères ESG propres à refléter la matérialité des enjeux extra-financiers d'une entreprise peut se révéler complexe à pratiquer.

Une première solution à ce problème consisterait pour une société à choisir les critères ESG les plus utilisés par ses pairs, à savoir des entreprises avec lesquelles elle partage certaines caractéristiques : taille, marché, chiffre d'affaires, chaînes logistiques, indice boursier, etc. et évidemment secteur d'activité. Une telle sélection apporte un minimum d'objectivité dans le choix des critères, à condition de supposer une absence de connivence avec les pairs en question. C'est ainsi que Deloitte identifie, parmi les entreprises industrielles, les critères ESG les plus utilisés comme étant ceux relatifs à la santé et la sécurité (S) et l'empreinte carbone (E), tandis que les sociétés de service sont davantage portées sur des critères se rapportant au capital humain, à l'instar de la diversité et mixité, ou encore de la prise en compte des notations extra-financières externes<sup>26</sup>.

Une seconde solution, moins convaincante mais préférable à une absence de prise en compte de critères ESG, consisterait à sélectionner les critères les plus courants, ou du moins ceux qui sont les plus reconnus comme ayant davantage de chance

---

<sup>23</sup> Novethic, Lexique, « Matrice de matérialité ».

<sup>24</sup> Forum pour l'Investissement Responsable (FIR), *Comment le CAC 40 répond-il aux investisseurs ? Rapport d'engagement – Saison 4*, « Questions écrites aux Assemblées Générales 2023 », Question n°4.

<sup>25</sup> Michelin, Schneider Electric, Veolia, Airbus, Pernod Ricard, Vivendi.

<sup>26</sup> Deloitte, « Rémunération des dirigeants 2019. De la RSE à l'ESR (Executive Social Reward) », 2019.

d'épouser la matérialité de toute activité économique. Ainsi en est-il, de l'empreinte carbone que toute entité économique peut calculer en raison de l'approche globale qu'induit la répartition en scopes 1, 2 et 3. On constate ainsi, la prédominance de certains critères au sein du FTSE 350 britannique comme la réduction de l'empreinte carbone (critère présent dans la politique de rémunération de 102 sociétés du FTSE 350), l'engagement des employés ou encore la stratégie de développement durable de l'entreprise (**Fig. 13**).

De plus, si la sélection des critères ESG sectoriels peut s'avérer difficile, la mise en relation des critères choisis avec la performance de l'entreprise peut être encore plus ardue. Pourtant, cette exigence de mise en relation de la rémunération et de la performance est une revendication historique des agences de conseil aux actionnaires (proxy). Avec l'émergence de rémunérations fondées sur une performance extra-financière, le choix des critères ESG est perçu comme essentiel par ces proxies. En effet, comme ils le rappellent régulièrement, *« il doit y avoir un lien clair entre la performance de l'entreprise et les incitations de la rémunération variable. Les conditions financières et extra-financières, y compris les critères ESG, sont pertinents aussi longtemps qu'elles rétribuent une performance effective dans la ligne de la raison d'être, de la stratégie et des objectifs adoptés par l'entreprise »*<sup>27</sup>. La *« part variable bonus de la rémunération des mandataires sociaux exécutifs devrait être soumise à la performance financière de l'entreprise et des critères ESG »*<sup>28</sup>, en optant pour des *« indicateurs clés de performance (« KPI ») retenus dans sa stratégie de développement durable »*<sup>29</sup>.

#### **Encadré n°2 – Exemple de critère ESG sectoriel et singulier à l'entreprise dans la politique de rémunération des DMS**

Certaines entreprises peuvent également développer leurs propres critères ESG dans le cadre de la politique de rémunération de leurs DMS, afin de coller davantage à la performance financière et surtout extra-financière réelle de l'entreprise.

<sup>27</sup> Institutional Shareholder Services (ISS) group, Continental Europe, *Proxy Voting Guidelines – Benchmark Policy Recommendations, effective for Meetings of after February 1<sup>st</sup>, 2023*, pp.26-27.

<sup>28</sup> Proxinvest, Principes de gouvernement d'entreprise et Politique de vote 2023, 4.2.9. Critères de performance ESG, p.39.

<sup>29</sup> Phitrust, Politique de vote, 4 mars 2022, p.9.

**◆ Politique de rémunération *ex ante* des DMS**

Synthèse des principales caractéristiques et évolutions de la rémunération pour l'exercice 2023

- ◆ Rémunération fixe inchangée
  - ◆ Présidente directrice générale = 320 000 €
  - ◆ Directeur général délégué = 248 000 €
- ◆ Rémunération variable annuelle – Lien renforcé avec les engagements RSE du Groupe
  - ◆ Remplacement du critère externe RSE (notation Moody's ESG) par un critère interne lié à la mixité **au sein du management du Groupe** pour une pondération de 5 %
  - ◆ **Conditionnement de la surperformance de la rémunération variable annuelle** à un niveau minimum d'atteinte des critères RSE et Jeu Responsable (versement plafonné à 100 % si les critères RSE atteignent moins de 20/30 points)
  - ◆ Plus grande précision sur les objectifs (*ex ante*) et introduction d'une plage de progressivité sur le critère de performance managériale
- ◆ Rémunération variable à long terme – Maintien d'un lien fort avec la performance financière et extra-financière du Groupe
  - ◆ Objectifs inchangés par rapport au LTI 2022-2024 (exceptée la suppression par Moody's de la notation lettrée)
  - ◆ Modification dans le panel des sociétés comparables du critère TSR (prise en compte de la restructuration de Tabcorp)
- ◆ Politique générale de rémunération – Encadrement plus strict de la rémunération exceptionnelle attribuée dans le cadre du pouvoir discrétionnaire du Conseil : limitation par un plafond de 100 % du fixe annuel.

30

Ici, en l'occurrence, il s'agit d'un critère « Jeu Responsable », développé par la Française des Jeux (FDJ) membre du SBF 120, et inclus dans la part variable de la rémunération de la P-DG.

Il est intéressant d'envisager le développement de ce genre de critères singuliers, en tant qu'ils manifestent une réelle prise en compte des enjeux ESG à l'échelle humaine de l'entreprise et de la société, participant d'une plus grande sensibilisation sur ces sujets, tout comme d'une efficacité plus forte car davantage proche des activités opérationnelles.

Évidemment, un critère ESG sectoriel n'est pas nécessairement singulier, c'est-à-dire propre à l'entreprise, mais un critère ESG singulier est par définition sectoriel, à moins qu'il manque de pertinence et doive, par conséquent, être écarté. Ainsi, le développement de critères singuliers à l'entreprise constitue une pratique « best in class » qui peut être explorée par les entreprises soucieuses d'aller plus en avant dans la définition de leurs critères ESG, notamment lorsque ceux-ci servent à l'élaboration de la politique de rémunération des DMS, exécutifs, C-suite, etc.

**Figure n°13 – Indicateurs ESG dans la rémunération exécutive des DMS au sein du FTSE 350<sup>31</sup>**

<sup>30</sup> Présentation – Assemblée générale mixte des actionnaires – Groupe FDJ – 2023.

<sup>31</sup> Longjie Lu (2023) "ESG-based remuneration in the wave of sustainability", *Journal of Corporate Law Studies*, pp.312.

	Environmental	Social	Governance
Carbon emissions reduction	102	Employees Employee engagement: 93 Employee retention: 5 Employee welfare: 6 Employee engagement and retention: 9 Employee welfare and retention: 2	115 Sustainability strategy Including reporting: 26 Others: 77
Renewable energy or energy intensity reduction	32	Diversity and inclusion	89 ESG ratings and certifications
Waste reduction, plastic reduction and recycling	19	Customers Customer satisfaction score: 61 Customer service: 15	76 Responsible investing
Environmental innovation support	7	Health and safety	54 Stakeholder engagement
Water reduction	7	Social impact Via business: 15 Via volunteering: 7 Via volunteering and business: 1 Engaging with communities: 8	31 ESG purpose and culture (unspecified)
Biodiversity protection	3	Suppliers engagement	6
Forestation	4		
Zero discharge of hazardous chemicals	1		
Environment (unspecified)	2		

**Figure n°14 – Notation de la performance des rémunérations fondées sur de l'ESG : variables et mesures<sup>32</sup>**

ESG-remuneration performance rating		2014 (%)	2015 (%)	2016 (%)
Measurement	Variables			
<i>Environmental (E)</i>	Environmental sustainability	2.8	2.8	2.8
<i>Social (S)</i>	Customer satisfaction	47.2	47.2	52.8
	Employment satisfaction	19.4	33.3	36.1
	Reputation	11.1	16.7	19.4
	Corporate Social Responsibility	16.7	22.2	19.4
	Customers relationships	11.1	16.7	16.7
	Contribution to growth and profitability	8.3	11.1	16.7
	Net Promoter Score	8.3	13.9	11.1
	Digital active customer growth	2.8	5.6	8.3
	Leadership	8.3	5.6	5.6
	Brand Value	5.6	5.6	5.6
	Stakeholder engagement	5.6	5.6	5.6
	Product innovation	0.0	5.6	5.6
	Team work	2.8	2.8	2.8
	Collaboration	2.8	2.8	2.8
	Net Trust Score	2.8	2.8	2.8
<i>Corporate Governance (CG)</i>	Vision & Strategy	27.8	33.3	38.9
	Respect for risk management policy	30.6	36.1	33.3
	Costs Efficiency	13.9	16.7	25.0
	Quality of profits	25.0	25.0	19.4
	Compliance	5.6	13.9	13.9
	Culture	5.6	11.1	11.1
	Efficiency of functions	8.3	8.3	8.3
	Individual/group performance and divisional level	5.6	5.6	5.6
	Board diversity	2.8	5.6	5.6
	Financial Crime Risk Mitigation	2.8	5.6	5.6
	Operational risk	2.8	2.8	2.8

Seuls des critères ESG sectorialisés permettraient de satisfaire les exigences des proxys. En effet, il convient de rappeler que les proxys ont la charge de conseiller les actionnaires sur leurs politiques vote, au regard d'un certain nombre d'exigences

<sup>32</sup> Elisabetta D'Apolito, Antonia P. Iannuzzi, "Pay-for-non-financial Performance and ESG Criteria: Evidence from the European Banking Sector", Canadian Center of Science and Education, *International Business Research*; Vol. 10, No. 10; 2017, p.9.

financières comme extra-financières. Or, une telle mission nécessite de se reposer sur des informations fiables et reflétant la performance réelle de l'entreprise. La déclinaison des pratiques extra-financières d'une entreprise en critères ESG distinctifs et identifiés est un préalable à toute évaluation de performance. Ainsi, si l'on prend le secteur financier et bancaire, à savoir celui dont la régulation est la plus avancée en matière de droit de la régulation en Europe aujourd'hui, certaines banques ont dû définir des critères ESG de performance et des mesures d'une très grande précision (**Fig. 14**) qui gagneraient à être généralisés.

Lors des travaux de la promotion Women Board Ready 2023, il a pu être dégagé non seulement les typologies de critères les plus utilisés, mais aussi la légitimité de leur sélection par les sociétés du CAC 40. Parmi les indicateurs, certains concernent naturellement des secteurs en particulier plutôt que d'autres.

La mise en relation entre le choix du critère et le secteur peut donc se faire. Il est également possible d'en évaluer la performance par l'entreprise. C'est précisément dans cette optique que les travaux ont pu mettre en évidence la performance extra-financière de certaines sociétés du CAC 40 sur des critères sectoriels dédiés.

Ainsi, pour l'Environnement, les critères les plus usités sont : réduction des émissions de gaz à effet de serre (surtout scopes 1 et 2), réduction du CO<sub>2</sub>, objectifs climat, taux d'électricité décarbonée consommée, réduction de la consommation énergétique des solutions proposées au client, recyclage, taux de formation « sustainability » et investissements dans des fonds climat.

Les bonnes pratiques sectorielles découlant de critères environnementaux sectoriels que l'on peut citer sont les suivantes :

- L'Oréal : atteinte du statut « carbone neutre » d'ici 2025 pour l'ensemble des sites du Groupe, amélioration de l'efficacité énergétique et utilisation de 100% d'énergies renouvelables dans un secteur, la cosmétique, où la consommation en énergie est importante.
- L'Oréal : 100% d'emballages plastiques d'ici 2030 remplacés par des emballages recyclés ou biosourcés, avec un objectif de 50% d'ici 2025, pour faire face à la pollution plastique, l'une des principales problématiques pour une industrie FMCG.
- Dassault System : 90% d'électricité consommée décarbonée vs 67% en 2021.
- Bouygues : augmentation du pourcentage de quantités d'agrégats d'enrobés issus du recyclage.
- Renault : réalisation de l'objectif quantitatif portant sur le recyclage de 30.000 véhicules d'occasion reconditionnés en 2022.
- Kering : réduction de l'empreinte carbone (scope 3) pour faire face au défi de la consommation d'énergie importante dans le secteur de la mode.
- Kering : objectif à fin 2023 de financer à hauteur de 180M€ le fonds *Climate Fund for Nature*.
- Kering : en 2025, conversion de 1M d'hectares liés à la chaîne d'approvisionnement de Kering, principalement en agriculture régénératrice,

mais aussi en protection d'espaces remarquables en dehors de la chaîne d'approvisionnement.

En ce qui concerne le Social, les critères sociaux et sociétaux les plus utilisés sont : sécurité au travail, D&I (diversité et mixité), taux de féminisation des C-suite/exécutifs, engagement des collaborateurs via des enquêtes internes, insertion des jeunes.

Les bonnes pratiques sectorielles découlant de critères sociaux ou sociétaux sectoriels que l'on peut citer sont les suivantes :

- L'Oréal : 100.000 personnes issues de communautés en difficulté aidées par le Groupe pour accéder à l'emploi, d'ici 2030.
- L'Oréal : 20% d'acquisition définitive d'actions de performance soumise à la réalisation d'objectifs environnementaux et sociaux constatés au terme d'une période de 4 ans à compter de la date d'attribution.
- Vinci : objectif de 30% de femmes C-suite en 2030, dans un secteur en ingénierie et industriel où les parcours scolaires féminins sont moins nombreux que ceux masculins.
- Capgemini : pour des raisons similaires à celles de Vinci, objectif de 30% de femmes en poste exécutif d'ici 2025.
- BNP : labellisation ISR du fonds d'épargne salariale et 3 nouveaux fonds supplémentaires en Asset Management avec une démarche ISR en 2023, dans un secteur financier où l'insertion de critères ESG est décisive dans le financement des transitions environnementales et sociales.
- Axa : faire progresser la diversité et l'inclusion dans les équipes dirigeantes.

Enfin, en matière de Gouvernance, les critères sont très limités, et l'on peut retrouver par exemple l'EIC (Ethique/Intégrité/Conformité), la satisfaction client, l'existence d'un plan stratégique... Néanmoins, les critères sont peu nombreux et parfois surprenants tant ils semblent davantage des prérequis à tout bon fonctionnement d'une entreprise.

Ainsi, la sectorialisation des critères ESG n'est pas uniquement un gage de justification des critères mais aussi de mise en relation effective avec la performance réelle de l'entreprise. Toutefois, que les critères ESG utilisés par une société soient bien en relation avec le secteur d'activité de celle-ci et qu'ils révèlent une véritable performance extra-financière ne signifie pas pour autant que les critères utilisés dans le cadre de la rémunération du DMS fondée sur des enjeux ESG soient ni les mêmes, ni appliqués de la même manière.

Les critères ESG inscrits dans les packages de rémunérations des DMS sont moins exigeants que ceux des activités opérationnelles de l'entreprise. L'on peut retrouver certaines bonnes pratiques, à l'instar des 5% de rémunération du directeur général de la BNP – sur les 15% de la part variable – fondés sur l'atteinte des objectifs RSE des collaborateurs clés du Groupe, ou encore les 5% de rémunération chez Crédit Agricole fondés sur le critère « favoriser l'insertion des jeunes dans l'emploi et la formation », sur les 10% de critère RSE sociétale. Néanmoins, certains critères semblent limités ou ne pas refléter de véritable performance extra-financière, comme la mise en œuvre



d'un plan stratégique ou l'inscription de critères flous, sans consistance aucune et sans aucune possibilité d'être mesuré, contrôlé, vérifié. Face à ces difficultés, se trouve immanquablement posée la question de la « mesurabilité » des critères ESG au sein du package de rémunération des DMS.

### 1.3.2. Mesurer

La justification de la rémunération fondée sur une performance extra-financière est directement conditionnée à la justification des critères ESG sectoriels utilisés, aux seules fins d'éviter tout reproche de partialité, comme précédemment évoqué. En d'autres termes, mettre l'accent sur la mesure quantitative comme qualitative des indicateurs, résultant des critères ESG sectoriels sélectionnés, avec une méthodologie et des métriques spécifiques, se révélerait de nature à éviter l'application de critères ESG décorrés des réalités de l'entreprise ou, pire, d'appliquer un corpus normatif uniforme, partial et discrétionnaire, sans réelle relation avec la performance extra-financière du DMS, et par conséquent illégitime au soutien du versement d'une rémunération fondée sur des considérations extra-financières.

#### **Encadré n°3 – Précision sur les définitions : critère, indicateur, métrique**

Les expressions « critère », « indicateur » et « métrique » sont régulièrement utilisées indistinctement, sans précision sur les différences sémantiques qui les différencient. Par souci de clarté, il convient de préciser ce que l'on entend pour chacun de ces termes.

On entend par le substantif « *critère* » un « *principe, élément auquel on se réfère pour juger, apprécier, définir quelque chose* »<sup>33</sup>. Le critère relève donc davantage du principe devant guider l'action. Ainsi, on compte comme critères ESG la lutte contre le changement climatique, la promotion de la Diversité et de la Mixité, ou encore le partage de la valeur.

En revanche, le substantif « *indicateur* » fait référence à tout « *dispositif fournissant des repères et servant à mesurer* »<sup>34</sup>. C'est donc un ensemble d'éléments permettant d'évaluer les enjeux extra-financiers d'une entreprise. Ainsi en est-il de l'existence d'un plan de réduction des gaz à effet de serre, d'un programme de promotion de l'insertion professionnelle des personnes en situation de handicap ou encore d'un plan d'intéressement via un dispositif d'épargne salariale au profit des salariés.

Enfin, le mot « *métrique* »<sup>35</sup> n'est pas à l'origine un substantif en langue française – à l'exception de son utilisation très spécifique en versification poétique et en mathématiques – mais un adjectif. Dérivé du substantif anglais « *metric* », signifiant d'un point de vue technique « *système ou standard de mesure* », il a fini par s'entendre, lorsqu'il est substantivé dans le langage courant, comme « *unité de*

<sup>33</sup> Centre National de Ressources Textuelles et Lexicales (CNRTL), « Critère », I, définition A.

<sup>34</sup> Centre National de Ressources Textuelles et Lexicales (CNRTL), « Indicateur », II, définition C.

<sup>35</sup> Centre National de Ressources Textuelles et Lexicales (CNRTL), « Métrique ».

mesure ». Appliqué aux enjeux ESG, on compte parmi les métriques les plus communément utilisées l'équivalent tonne carbone (Eq.t.CO2) pour la réduction des émissions de gaz à effet de serre ou le taux de féminisation des postes à séniorité (C-suite, exécutifs, DG, P-DG).

Cette précision définitionnelle est particulièrement opportune pour comprendre l'usage partial et discrétionnaire qui peut sous-tendre l'utilisation des thématiques ESG dans le cadre de la détermination de la performance extra-financière devant justifier le versement d'une rémunération supplémentaire. Néanmoins, le développement continu de ces enjeux peut expliquer ce genre de confusions.

La question de la mesurabilité des métriques n'est pas anecdotique. En effet, des métriques clairement – c'est-à-dire techniquement – établies permettent de définir des indicateurs robustes, à même de constituer la performance extra-financière des critères ESG mis en avant.

La question de la mesurabilité est donc au cœur même de la légitimité des métriques, indicateurs et critères ESG utilisés pour déterminer la politique de rémunération des DMS fondée sur une performance extra-financière. Néanmoins, en pratique, elle n'est pas encore pleinement prise en considération. Le FIR, dans sa dernière campagne<sup>36</sup>, regrettait un processus de suivi du Conseil d'administration encore trop peu formalisé, voire non-précisé par les entreprises.

Or, le Conseil est censé définir en amont les critères ESG qui présideront à la détermination d'une partie de la rémunération des DMS, tout en évaluant, *a posteriori*, la réalisation à travers des mécanismes de surveillance de nature à préciser le taux d'atteinte desdits objectifs, pour enfin identifier les domaines appelant à des ajustements en fonction des évolutions externes et internes à l'entreprise. Le FIR constate alors que le processus de *suivi a posteriori* des objectifs, notamment la réévaluation des niveaux d'exigences pour des taux d'atteinte élevés, demeure problématique, avec des réponses au mieux peu détaillées de la part des sociétés du CAC 40, et dans le pire des cas absentes. Le niveau d'information reste très limité ou généraliste, se réduisant à la conformation qu'une évaluation annuelle des objectifs et des mesures de performance est réalisée par le Conseil, sans détails, ni exemples.

Au regard de ce constat, le FIR conclut que si « *l'intégration des critères E&S dans la rémunération des dirigeants mais aussi des salariés peut véritablement traduire l'incitation à la mise en œuvre réelle de la stratégie ESG, la grande majorité des réponses reçues ne permet pas d'évaluer l'alignement des rémunérations avec les enjeux matériels des sociétés, ni le pouvoir de contrôle effectif que peut exercer les Conseils sur ces politiques de rémunérations* ». <sup>37</sup> Pourtant, l'exigence d'intégration de critères, indicateurs et métriques ESG abonde dans le sens d'une plus grande satisfaction des parties prenantes, et constitue une revendication centrale et répétées

---

<sup>36</sup> *Ibid.*

<sup>37</sup> Forum pour l'Investissement Responsable (FIR), *Comment le CAC 40 répond-il aux investisseurs ? Rapport d'engagement – Saison 4*, « Questions écrites aux Assemblées Générales 2023 » p.32.

des proxies. Comme le rappelle Proxinvest<sup>38</sup>, « *la définition de conditions de performance ESG est recommandée* » et « *il est recommandé que la société opte pour les indicateurs clés de performance (« KPI ») retenus dans sa stratégie de développement durable* » car « *les critères doivent être précis, vérifiables et cohérents avec leurs objectifs de développement durable* ».

Néanmoins, il serait erroné de restreindre la pertinence de la mesurabilité aux seuls indicateurs de performance extra-financière. En effet, l'usage des indicateurs en question peut aussi participer de cette pertinence. Ainsi, la mesurabilité d'un indicateur est toujours contextualisée, sans quoi celui-ci serait manipulable à souhait. Proxinvest<sup>39</sup> détaille alors plusieurs conditions devant être réunies pour garantir un minimum de viabilité des indicateurs et métriques. De manière évidente, ces conditions doivent assurer le lien entre rémunération des DMS et leurs performances de long terme. Cependant, le long terme ne peut être confondu avec l'atteinte d'objectifs annuels sur plusieurs années et toute performance réalisée sur une durée inférieure à 3 ans ne peut être considérée comme relevant du long terme. Une autre condition favorable à la viabilité des critères réside dans l'expression en valeur absolue à atteindre ou en valeur relative des objectifs découlant d'un indicateur, reposant sur un plan stratégique défini en moyen terme et long terme. La détermination d'une performance minimale à atteindre constitue une autre condition, par exemple en reconnaissant la médiane ou la moyenne d'un échantillon de pairs comme niveau de référence pour toute évaluation de performance avec une absence d'attribution de la rémunération prévue à cet effet en cas de sous-performance vis-à-vis de ce niveau ou, pire, de l'inscription d'un objectif à atteindre inférieur à cette moyenne ou médiane des pairs. Enfin, une dernière condition porte sur la multiplicité des indicateurs, dont certains doivent être externes à l'entreprise et comparés aux pairs, tout en prohibant les critères dits de « rattrapage », à savoir les critères ayant vocation à compenser sans performance supplémentaire les absences d'atteinte de performance sur d'autres critères.

La dernière condition sur la multiplicité des indicateurs et critères ESG est un enjeu central pour la justification des politiques de rémunérations des DMS fondées sur une performance extra-financière. En effet, il est possible de supputer l'existence d'une corrélation positive entre la multiplicité des critères et indicateurs, d'une part, et la mesurabilité de la performance extra-financière du DMS. Il convient dès lors de préciser un point de nuance : la multiplicité des critères n'est pas corrélée à la mesurabilité des indicateurs, puisque l'existence d'un indicateur B n'augmente pas la mesurabilité d'un indicateur A. En revanche, démultiplier le nombre d'indicateurs permettrait d'approcher avec davantage d'exactitude la performance extra-financière réelle du DMS, précisément puisque la pluralité des indicateurs engagés augmenterait le nombre de métriques servant à calculer la performance en question. Cette relation

---

<sup>38</sup> Proxinvest, *Principes de gouvernement d'entreprise et Politique de vote 2023*, 4.2.9. Critères de performance ESG, p.39.

<sup>39</sup> Proxinvest, *Principes de gouvernement d'entreprise et Politique de vote 2023*, 4.2.8. Critères de performance ESG, p.38.

entre mesurabilité de la performance et multiplicité des indicateurs est confirmée par les recherches académiques récentes.

Effectivement, la multiplicité des indicateurs permet d'accroître la matérialité<sup>40</sup> des critères ESG et, par conséquent, la mesurabilité de la performance. Néanmoins, en pratique, on ne constate pas de tendance des entreprises à multiplier les métriques extra-financières, bien que l'évaluation d'une performance extra-financière idéale capturerait un maximum de dimensions extra-financières possibles. En moyenne, la plupart des entreprises n'utilise pas plus de deux métriques pour chaque indicateur ESG, avec une médiane du nombre moyen de métriques à 1,6 métrique (**Fig. 15**), témoignant au passage de la partialité dans l'évaluation de la performance extra-financière de la part des sociétés, comme nous avons pu le démontrer plus haut dans ce document de recherches.

**Figure n°15 – Nombre moyen de métriques ESG dans l'évaluation de la performance extra-financière des entreprises interrogées par l'étude<sup>41</sup>**

Average number of metrics	Number of companies
1	72
1-2	90
2-3	38
3-4	9
5 and above	3

De surcroît, certaines entreprises ne déclarent pas publiquement les métriques extra-financières utilisées dans leurs indicateurs ESG, n'apportant aucune preuve de la performance réelle des DMS, puisqu'aucune liste de critères n'est même établie. La question de l'accès à l'information est par conséquent également un enjeu central lorsqu'il s'agit d'aborder la question de la mesurabilité de la performance des DMS, notamment quand se trouve questionnée la pertinence de l'évaluation des critères qualitatifs. En pratique, il semblerait que la rémunération fondée sur des critères ESG soit davantage utilisée par le Conseil comme une tactique de satisfaction des intérêts privés des DMS, plutôt qu'une incitation faite à ces derniers de promouvoir une « culture de la durabilité » au sein de leur entreprise.

### 1.3.3. Communiquer - Transparence

Puisque l'élaboration d'un corpus normatif extra-financier totalement impartial et non-discrétionnaire est en pratique impossible, et que seule une démarche de

<sup>40</sup> Elisabetta D'Apolito, Antonia P. Iannuzzi, "Pay-for-non-financial Performance and ESG Criteria: Evidence from the European Banking Sector", Canadian Center of Science and Education, *International Business Research*; Vol. 10, No. 10; 2017.

<sup>41</sup> Longjie Lu (2023) "ESG-based remuneration in the wave of sustainability", *Journal of Corporate Law Studies*, 23:1, p.322.

sectorialisation et de technicisation des métriques, indicateurs et critères ESG constitue une justification suffisante pour légitimer l'existence d'une performance extra-financière de nature à rémunérer davantage les DMS, se pose désormais la question de la communication des résultats.

En effet, la crédibilité des politiques de rémunérations reposant sur la crédibilité des métriques, indicateurs et critères ESG utilisés, ceux-ci doivent être publiquement exposés afin d'être soumis aux remarques, critiques potentielles. L'application du principe de transparence des résultats extra-financiers relatifs à la performance réelle des DMS doit permettre d'inviter les parties prenantes instruites des enjeux ESG à apporter leurs concours et valider ou non les rémunérations subséquentes.

Le principe de "transparence" est fondamental dans la gouvernance d'entreprise. Seule une démarche explicitée aux actionnaires et parties prenantes permet d'une part, de garantir le bon fonctionnement de l'entreprise, en encourageant la prise de décision fondée sur le consentement collectif, et d'autre part d'éviter les accusations d'instrumentalisation des enjeux ESG à des fins discrétionnaires.

Généralement, un manque de transparence d'une entreprise entraîne la production d'une méfiance à son égard, notamment de la part des investisseurs qui, propriétaires de l'entreprise, entendent être rassurés sur la bonne gestion de leur groupe. Nous établissons déjà ce constat dans nos travaux précédents sur l'activisme actionnarial, notamment au regard des questions des pratiques éthiques de lobbying ou de reporting fiscal, en rappelant que *"la vie actionnariale dans les grands groupes semble mue par une tendance comparable à celle des élans citoyens, les vellétés de décentralisation, de transparence, et de consultations en nombre"* (De Beaufort, V., 2022). C'est dans cet esprit que s'est développé le principe européen du *"Comply or Explain"*. Intégré en France par la loi du 3 juillet 2008 et défini par le Code Afep-Medef, ce principe exige des sociétés soumises à un code de gouvernance qu'elles en respectent les dispositions ou qu'elles justifient clairement toute dérogation. Il vise à responsabiliser et à assurer la transparence des choix de gouvernance des entreprises. En cas de non-application d'une recommandation, les explications doivent être détaillées et adaptées à la situation particulière de l'entreprise, et mentionnées dans un rapport annuel.

Le Haut Comité<sup>42</sup> de suivi de l'application du code de gouvernement d'entreprise, mis en place par l'Afep et le Medef, veille au respect de ce principe et peut intervenir en cas de manquement. Les entreprises doivent alors expliquer pourquoi elles ne suivent pas certaines recommandations, voire indiquer quand elles prévoient de les appliquer ultérieurement. C'est parce que chaque entreprise a ses spécificités, qu'il peut être difficile d'exiger une application normative générale. Néanmoins, cette souplesse ne doit pas être considérée comme une possibilité de se soustraire aux règles. Tout est affaire de nuance et *"l'inapplication est possible sous réserve d'être suffisamment justifiée"* (IFA).

---

<sup>42</sup> <https://hcge.fr/>

Cette transparence relève donc d'une volonté des parties prenantes, notamment des agences de conseil en vote auprès des actionnaires. Proxinvest rappelle par exemple que « *la transparence sur les conditions de performance (critère et seuils d'objectif) doit être totale* » et les « *conditions de performance relatives aux plans en cours d'acquisition doivent être communiquées aux actionnaires* », tout comme « *le taux de réalisation de chaque critère* »<sup>43</sup>. Les entreprises, notamment les sociétés cotées, ont globalement compris cet enjeu et tentent de communiquer à la fois sur leurs engagements, principalement environnementaux et sociaux, et sur les critères qu'ils utilisent dans leurs politiques de rémunération dans les documents mis à disposition des actionnaires. Ainsi, 56% des sociétés du SBF 120, avec un panel de 83 sociétés toutefois, ont communiqué sur le taux d'atteinte de chaque objectif relatif au climat dans les parts court-terme des politiques de rémunération des DMS en 2022, et 38% ont communiqué le taux d'atteinte des objectifs ESG/RSE qualitatifs de leur société (Fig. 16).

Ce constat est confirmé par PwC<sup>44</sup> qui parle de maturité croissante des pratiques de communication, en relevant que 53% des sociétés du CAC 40 communiquent des indicateurs et objectifs RSE intégrés à la rémunération des DMS. Plus précisément, 53% publient leurs indicateurs et objectifs, tandis que 30% ne publient que les indicateurs et 5% ne publient que les objectifs. Enfin, 13% ne publient aucune des deux informations.

En revanche, ces chiffres ne valent que pour les DMS. En effet, si l'on élargit la focale aux autres populations de l'entreprise, la tendance s'inverse manifestement. 65% des sociétés du CAC 40 ne communiquent aucune information concernant les objectifs et indicateurs ESG des C-suite et seules 18% le font, dont seulement 5% sur et les indicateurs, et les objectifs. On notera tout de même avec le FIR<sup>45</sup>, les bonnes pratiques de Schneider Electric qui fournit un niveau de détail supplémentaire en justifiant les scores obtenus dans son programme « Sustainability Impact », c'est-à-dire l'impact du score sur le taux de réalisation des critères ESG des dirigeants, tout comme les évolutions des critères attendues pour l'exercice suivant au regard des enjeux de la société, témoignant ici d'une transparence devant faire exemple pour les autres sociétés.

PwC évoque un manque de maturité des pratiques relatives aux rémunérations des C-suite, puisque les autres populations de l'entreprise (cadres dirigeants, managers, collaborateurs, etc.) n'ont connu d'intégration de critères ESG dans leurs rémunérations que récemment. La communication des indicateurs et objectifs ESG dans les politiques de rémunération est donc volontaire, mais encore très hétérogène.

---

<sup>43</sup> Proxinvest, *Principes de gouvernement d'entreprise et Politique de vote 2023*, 4.2.9. Critères de performance ESG, p.39.

<sup>44</sup> *Critères RSE et rémunération : l'alignement stratégique ?*, PwC, Orse, Pacte Mondial, janvier 2024.

<sup>45</sup> Forum pour l'Investissement Responsable (FIR), *Comment le CAC 40 répond-il aux investisseurs ? Rapport d'engagement – Saison 4*, « Questions écrites aux Assemblées Générales 2023 ».

Pourtant, la communication sur les critères ESG dans les politiques de rémunération des dirigeants touche au sujet sensible, en théorie de l'agence, de la justification de la répartition de la richesse créée, et au sujet sensible du développement économique des sociétés modernes d'aujourd'hui, à savoir l'impact extra-financier des entreprises sur leurs environnements et parties prenantes. En d'autres termes, la communication sur les liens entre performance extra-financière des DMS et autres populations dirigeantes, d'une part, et rémunérations de ces derniers sur la base de cette performance, d'autre part, est avant tout une question politique relative à la confiance entre toutes les parties prenantes.

**Figure n°16 – Répartition des sociétés ayant communiqué sur l'atteinte d'objectifs climats dans les parts court-terme des politiques de rémunération des DMS en 2022<sup>46</sup>**



Au-delà de la confiance qu'elle confère à l'entreprise de la part des parties prenantes, la communication extra-financière est également incitative puisqu'elle appelle à développer des pratiques extra-financières dont l'alignement avec celles-ci entraîne une augmentation de la propension à adopter des politiques de rémunération fondée sur des critères ESG<sup>47</sup>. La communication extra-financière est également porteuse de matérialité, par exemple lorsqu'elle entend préciser les mesures et évaluations qualitatives en les accompagnant d'indication ex-ante sur les objectifs et paramètres

<sup>46</sup> *Baromètre des rémunérations, SBF120*, « Le climat dans la politique de rémunération des CEO », Institut français des administrateurs (IFA), Chapter Zero France, Ethics & Boards, 2ème éd., novembre 2022, slide 12.

<sup>47</sup> "Sustainability and Executive Compensation", *European Corporate Governance Institute*, R. Barontini, J.G. Hill, dec. 2023, p.33.

considérés<sup>48</sup>. En d'autres termes, elle permet de décrire plus précisément la performance extra-financière attendue.

En conclusion de cette partie, l'incapacité de définir dans le marbre un corpus normatif ESG pouvant s'appliquer à toutes les entreprises, activités et secteurs confondus nous incite à développer une approche singularisée, en fonction des spécificités de chaque entité économique et des enjeux extra-financiers qui la concernent.

Pour développer cette démarche de philosophie renouvelée de la performance extra-financière dans les rémunérations des DMS, nous avons abordé les critères ESG dans la rémunération des DMS comme vecteurs de création de valeur, tout en interrogeant les potentielles évolutions du Code Afep-Medef, avant de préciser l'importance d'un triptyque technique consistant à sectorialiser, mesurer et communiquer.

La question qui se pose désormais est celle de savoir si les récentes évolutions normatives européennes s'avèrent favorables au développement de cette démarche de philosophie renouvelée de la performance extra-financière lorsqu'il s'agit de justifier la rémunération des DMS fondée sur des critères ESG.

## 2. *La Corporate Sustainability Reporting Directive : un encadrement suffisant à l'émergence de cette nouvelle philosophie ?*

### 2.1. Du volontaire au normatif ? La CSRD

Depuis le 1er janvier 2024, en conformité avec la *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD), s'appliquent les *European Sustainability Reporting Standards* (ESRS), un corpus de normes européennes d'information sur la durabilité des entreprises cotées en bourse et de celles dépassant deux des trois seuils suivants : avoir au moins 500 salariés, inscrire plus de 40M€ de chiffre d'affaires, inscrire plus de 20M€ au total du bilan. Au 1er janvier 2025, le périmètre sera élargi aux entreprises européennes remplissant au moins deux des trois critères susmentionnés, à l'exception du seuil de 500 salariés qui sera abaissé à 250. Si environ 55.000 entreprises en Europe, majoritairement françaises et allemandes, seront concernées, ces évolutions auront un impact significatif sur les 5.700 ETI et 140.000 PME

---

<sup>48</sup> Elisabetta D'Apolito, Antonia P. Iannuzzi, "Pay-for-non-financial Performance and ESG Criteria: Evidence from the European Banking Sector", Canadian Center of Science and Education, *International Business Research*; Vol. 10, No. 10; 2017.



françaises, en raison des exigences de scope 3, c'est-à-dire portant sur les chaînes d'approvisionnement et environnements d'affaires des sociétés soumises à la nouvelle réglementation. En ajoutant le fait que les entreprises non-européennes ayant des activités en Europe seront concernées à partir de 2028, on projette une multiplication par 4 du nombre d'entreprises concernées dans les 2 prochaines années. La CSRD a donc constitué un accélérateur de l'expansion des initiatives extra-financières de la part des sociétés et un changement de logiciel, en passant d'une logique de « volonté » à une logique de « normativité ».

Cependant, cette directive marque une nouvelle étape dans le développement durable des entreprises, en instituant un objectif d'édification d'un cadre normatif devant encourager les entreprises à publier des informations sur les impacts extra-financiers de leurs activités en double matérialité. Là où la Déclaration de performance extra-financière (DPEF) instaurait un premier principe de matérialité, à savoir la description des principaux risques liés à l'activité de la société, mais aussi des politiques et procédures mobilisées pour les maîtriser, en d'autres termes de l'impact de l'entreprise sur la société, la double matérialité instaure un principe réciproque de prise en compte de l'impact de la société, et notamment du changement climatique et des évolutions sociales et sociétales, sur l'entreprise.

Néanmoins, cette évolution du volontaire au normatif en instaurant cette double matérialité est limitée en ce qui concerne les politiques de rémunération des DMS. En effet, sur les 12 normes générales, les exigences relatives à la rémunération des DMS ne concernent qu'une seule exigence de publication au sein des dispositions générales à publier (ESRS 2 – GOV-3), sans de partie dédiée.

En d'autres termes, la structure même de la CSRD ne place pas la question de l'inscription de critères ESG dans les politiques de rémunération des DMS comme centrale, que ce soit en matière de performance que de publication de l'information réglementaire. Ainsi, les entreprises seront invitées à prolonger le droit par des bonnes pratiques, en engageant notamment plus en avant l'intégralité des parties prenantes. Sur les modèles du *Say on Climate*, pratique qui avait vocation à inclure davantage les actionnaires sur la stratégie environnementale de l'entreprise afin de susciter du consentement aux efforts en faveur de la lutte contre le changement climatique et la protection des écosystèmes, et du *Say on Pay*, pratique issue de la loi Pacte de 2019 et consistant à inviter les actionnaires à se prononcer sur les politiques et versements de rémunérations des DMS, le cadre normatif de la CSRD offre la possibilité d'inclure volontairement encore plus les diverses parties prenantes, et notamment les actionnaires, dans l'approbation des politiques de rémunérations fondées sur des critères ESG.

## 2.2. Vers une homogénéisation des pratiques avec la CSRD ?

Le souhait d'encadrer les rémunérations par l'insertion de critères ESG dans les politiques de rémunérations des DMS s'est manifesté depuis une vingtaine d'années, avec diverses initiatives fondées sur le volontariat. Par exemple, la loi PACTE introduit,

pour les sociétés cotées, des exigences devant assurer la transparence des rémunérations des DMS, en insérant à l'art. L.225-37-3 du Code de commerce deux alinéas nouveaux (al. 4 et 5) afin d'imposer la communication du « ratio d'équité », ayant vocation à exposer la différence de rémunérations entre dirigeants et salariés. Pour les sociétés non cotées, seules certaines bonnes pratiques étaient de mise, sans aucune obligation légale. Comme, avec la CSRD, un encadrement spécifique s'impose désormais aux sociétés couvrant les critères susmentionnés, il est possible de s'interroger désormais sur la viabilité de cet encadrement, c'est-à-dire sur sa capacité à proposer une homogénéisation des pratiques en matière de rémunérations fondées sur des critères ESG pour les DMS.

Au sein des dispositions générales (ESRS 2), la CSRD introduit un « *Disclosure Requirement* », c'est-à-dire une obligation de publication d'informations, intitulée « *Gov-3 – Integration of sustainability-related performance in incentive schemes* », exigeant de la société concernée une publication d'informations concernant l'intégration d'une performance relative à la durabilité au sein des politiques de rémunérations. Elle précise que l'objectif de cette norme est d'apporter un éclairage sur l'existence ou non pour une entreprise d'un système d'incitation qui serait fondé sur des enjeux extra-financiers au profit des dirigeants, qu'ils soient administratifs (membres du Conseil d'administration), managériaux (dirigeants exécutifs) et de supervision (membre d'un Conseil de surveillance). Concrètement, il s'agit de mettre en exergue l'existence :

- Des caractéristiques clés des schémas d'incitation ;
- D'une évaluation de la performance fondée sur des cibles ESG spécifiques et/ou sur des impacts clairement identifiés ;
- D'une considération de métriques de performance ESG ;
- D'une proportion de rémunération variable dépendante d'impacts ou cibles ESG ;
- Du niveau dans l'entreprise auquel les termes des schémas d'incitation sont approuvés et mis à jour.

Pour les sociétés cotées, cette norme de publication d'informations doit être cohérente avec le rapport des rémunérations tel qu'exigé par les articles 9a et 9b de la Directive 2007/36/EC sur l'exercice de certains droits des actionnaires des sociétés cotées.

En revanche, afin d'éviter les répétitions de publications, les sociétés peuvent procéder par référence à leur rapport des rémunérations rédigé conformément à la directive susmentionnée, dans la mesure où elles ne dérogeraient pas aux paragraphes 119, 120 et 122 des ESRS 1 relatifs aux règles de référencement.

Ainsi, la CSRD offre un cadre global de présentation des résultats, objectifs et indicateurs extra-financiers devant présider à la détermination de la performance extra-financière d'un DMS et, par conséquent à la détermination et au versement de la rémunération subséquente. Néanmoins, ce cadre, s'il est prometteur, semble également être à la fois incomplet et limité. Incomplet car il ne recouvre pas tous les enjeux de l'inscription de critères ESG dans les politiques de rémunération. A titre

d'exemple, si la CSRD prévoit que les entreprises publient les informations sur l'intégration des critères ESG et des performances associées dans les systèmes incitatifs de rémunération des dirigeants administratifs, managériaux et de surveillance, elle ne mentionne aucune exigence vis-à-vis des autres dirigeants du top-management et, de manière plus large des C-suite, encore moins pour les salariés. Pourtant, en supposant que la performance extra-financière d'une entreprise repose sur la performance extra-financière de ses activités opérationnelles, les salariés sont en première ligne pour amorcer les transitions environnementales et sociales, donc gagneraient à être sensibilisés à ces sujets par des incitations similaires à celles des DMS et prévues par le cadre réglementaire européen. Le cadre de la CSRD est donc incomplet. Mais il est aussi limité. Ainsi, dans l'appendice C détaillant l'application des ESRS spécifiques en cohérence avec les ESRS 2 de divulgation générale des informations, seule la norme ESRS E1 relative au Changement climatique (paragraphe 13) est rapportée à la norme ESRS 2 – Gov-3. En d'autres termes, la CSRD est limitée en ce qu'elle ne dresse pas la liste des enjeux, indicateurs, critères ou métriques devant être mobilisés pour satisfaire pleinement les exigences de la norme ESRS 2 – Gov-3, à l'exception des considérations se rapportant aux enjeux climatiques. Plus précisément, le paragraphe 13 de l'ESRS E1 sur le changement climatique ne concerne que la publication d'informations concernant la manière avec laquelle des considérations climatiques sont intégrées aux rémunérations des DMS, notamment sur leur performance eu égard à l'objectif de réduction des émissions de gaz à effet de serre, ainsi qu'au pourcentage de rémunération reconnue comme liée à des considérations climatiques. En d'autres termes, la CSRD réduit l'indexation de la performance extra-financière des packages de rémunérations des DMS sur le simple critère de réduction des émissions de gaz à effet de serre et aux « considérations climatiques », sans qu'il n'y ait plus de précisions. Autrement dit, en matière de rémunération des DMS fondée sur des considérations ESG, la CSRD est bien davantage un cadre de publication des informations extra-financières d'une entreprise, qu'un véritable corpus de normes applicables en l'état, et détaillant pour chaque critère les conditions contraignantes de l'atteinte de ses objectifs, via des indicateurs clairement identifiés, et des métriques spécifiques unanimement reconnues dans leur technicité. Beaucoup d'autres indicateurs, autres que la réduction des émissions de gaz à effet de serre, auraient pu être utilisés, en s'inspirant des recommandations des agences de conseil en vote, dont Proxinvest<sup>49</sup> déjà cité qui propose quelques indicateurs non-exhaustifs mais pertinents : création d'emplois, taux d'accidents du travail, taux de formation des employés, satisfaction des collaborateurs, consommation énergétique, financement des énergies renouvelables, caractère éco-responsable des produits, équité des rémunérations internes, féminisation des organes de direction.

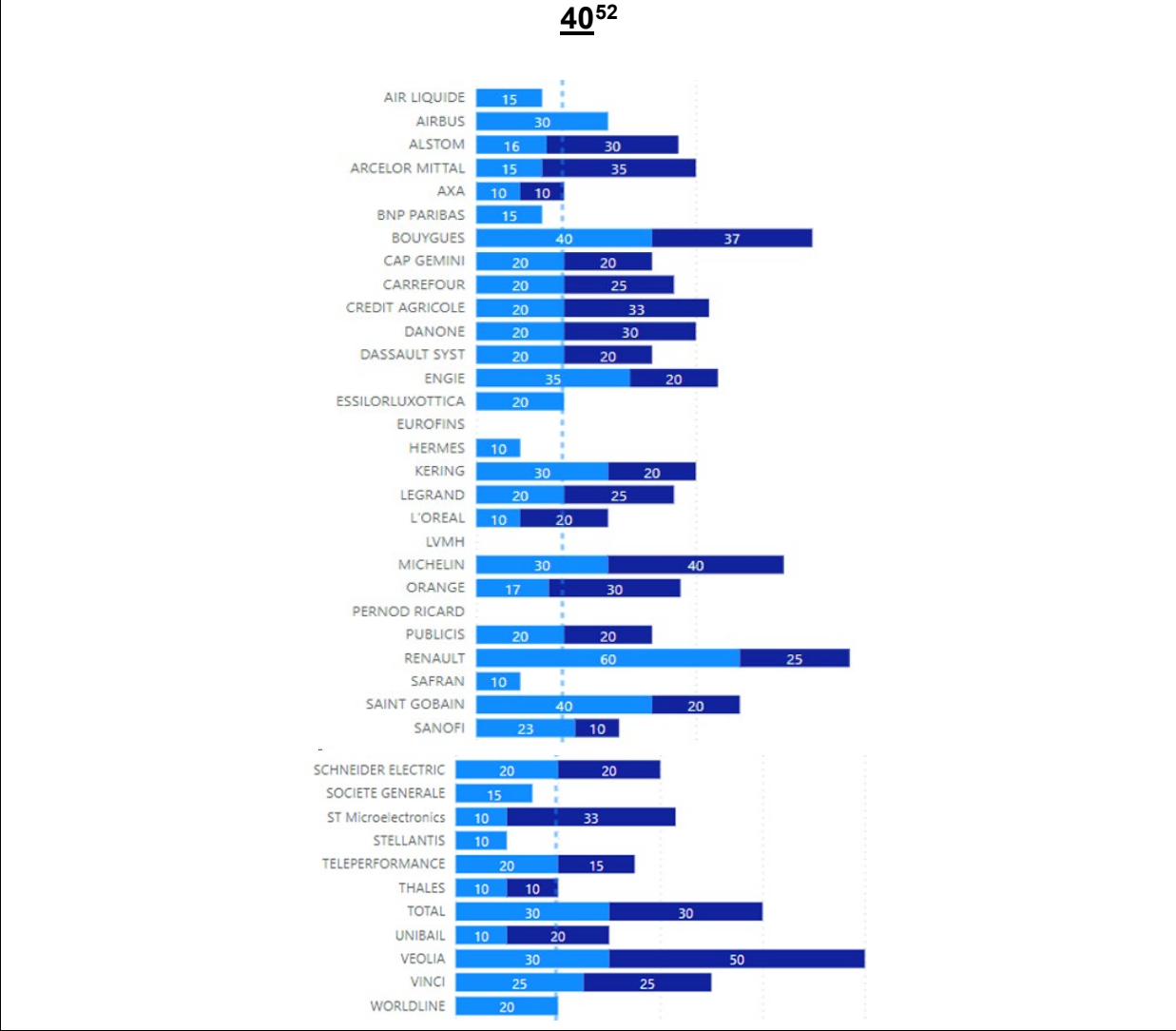
Le cadre qu'induit la CSRD a donc le mérite d'établir une ligne directrice dans la divulgation des informations de nature à intéresser toutes les parties prenantes lorsqu'il s'agit d'adresser la question de la justification de la rémunération des DMS

---

<sup>49</sup> Proxinvest, Glass Lewis, *Principes de gouvernement d'entreprise et Politique de vote 2024*, dec. 23.

fondée sur des critères ESG. D'autant que l'exigence découlant de la CSRD s'aligne sur les standards les plus élevés, à l'instar des normes IFRS durables de l'ISSB<sup>50</sup> et des standards du GRI<sup>51</sup>. Néanmoins, ce cadre gagnerait à être amélioré par les parties prenantes concernées.

**Figure n°17 – Répartition des parts ESG (%) dans les rémunérations de court-terme (bleu ciel) et celles de long-terme (bleu foncé) dans les sociétés du CAC**



A titre d'exemple, la question de la place légitime des critères ESG entre rémunérations de court terme et celles de long terme constitue un enjeu majeur, insuffisamment encadré (Fig. 17). Effectivement, les enjeux extra-financiers sont avant tout des enjeux de long terme, comme le changement climatique ou encore le juste partage de la valeur créée. Il est donc difficile d'envisager des rémunérations ESG de court terme sans être taxé d'instrumentalisation des rémunérations fondées sur les critères ESG pour accroître les versements aux DMS. De plus, au-delà de l'arbitrage

<sup>50</sup> International Sustainability Standards Board (ISSB).

<sup>51</sup> Global Reporting Initiative (GRI).

<sup>52</sup> Women Board Ready, 2023.

entre court terme et long terme, la répartition (en %) des critères ESG vis-à-vis des critères financiers usuels est également un enjeu, au regard des grandes variations entre sociétés du CAC 40 (ex : 10% de critères ESG sur la rémunération de court-terme pour Hermès contre 30% sur le court-terme et 50% sur le long-terme pour Veolia).

En conclusion de cette partie, la CSRD se révèle davantage constituer un cadre permettant la publication d'informations extra-financières essentielles aux parties prenantes, plutôt que comme un corpus normatif précis et contraignant, permettant d'établir objectivement les critères, indicateurs et mesures ESG universellement applicables à toute performance extra-financière devant fonder une rémunération supplémentaire au profit des DMS, sans contestation possible.

En d'autres termes, l'avancée que représente la CSRD nous rappelle avant tout l'importance de ne pas aborder la question de la rémunération des DMS fondée sur des enjeux ESG sous l'angle d'une application stricte d'un corpus normatif prédéfini et universellement déployable, mais plutôt d'une appréciation collective, de toutes les parties prenantes, tournée vers le développement d'une « *culture business largement orientée vers l'éthique* »<sup>53</sup>.

## Conclusion

L'intégration des critères ESG dans les politiques de rémunération des dirigeants, encadrée par le principe "comply or explain" et le Code Afep-Medef, représente un levier essentiel pour aligner les intérêts des entreprises avec les enjeux de développement durable. Dans notre dernière publication sur l'état des lieux des critères ESG dans la politique de rémunération des dirigeants mandataires sociaux, nous avons souligné la difficulté d'établir un ensemble uniforme de critères ESG applicables à toutes les entreprises et proposé une nouvelle philosophie de la performance extra-financière.

En effet, le cadre normatif de la directive CSRD, bien qu'ayant encouragé la transparence, nécessite des améliorations pour couvrir efficacement l'intégration des critères ESG. Cette approche favorise une gouvernance transparente et responsable, tout en encourageant une performance globale équilibrée entre objectifs financiers et extra-financiers. Les recommandations et la surveillance accrues par des comités spécialisés, ainsi que les développements pratiques du cadre normatif qu'offre la directive CSRD, sont des éléments clés pour assurer une mise en œuvre efficace et cohérente. Ces critères, correctement justifiés et adaptés aux spécificités de chaque entreprise, joueront le rôle crucial qui doit être le leur dans la promotion d'une création de valeur durable et responsable.

---

<sup>53</sup> Elisabetta D'Apolito, Antonia P. Iannuzzi, "Pay-for-non-financial Performance and ESG Criteria: Evidence from the European Banking Sector", Canadian Center of Science and Education, *International Business Research*; Vol. 10, No. 10; 2017, p.11.

# BIBLIOGRAPHIE

- As You Vote, “Proxy Voting Guidelines”, 2024.
- Baromètre des rémunérations, SBF120, « Le climat dans la politique de rémunération des CEO », Institut français des administrateurs (IFA), Chapter Zero France, Ethics & Boards, 3ème éd., nov. 2023.
- R. Barontini, J.G. Hill, “Sustainability and Executive Compensation”, European Corporate Governance Institute, dec. 2023.
- Code Afep-Medef, version déc. 2022.
- Code Middlednext
- D’Apolito, E., Iannuzzi, A., “Pay-for-non-financial Performance and ESG Criteria: Evidence from the European Banking Sector”, Canadian Center of Science and Education, *International Business Research*; Vol. 10, No. 10; 2017.
- Dell’Erba, M., Ferrarini, G., “ESG & Executive Remuneration in Europe”, 2024.
- Deloitte, : “Rémunération des dirigeants 2019 : de la RSE à l’ESR (Executive Social Reward)”, 2019.
- People Base CBM : <https://www.people-base-cbm.com/dirigeants/etude-sur-la-remuneration-des-dirigeants-du-cac40/>
- PwC, Orse, Pacte Mondial, « Critères RSE et rémunération : l’alignement stratégique ? », janv. 2024.
- Longjie Lu (2023) “ESG-based remuneration in the wave of sustainability”, *Journal of Corporate Law Studies*, 23:1, 297-339
- Women Board Ready, travaux de la promotion 2023.

# ANNEXES

## Annexe 1 - Préconisations des participantes du Women Board Ready 2023, sous la direction de Viviane de Beaufort (ESSEC)

### Focus Ratio d'équité : nos recommandations

- ▶ Avoir une définition non équivoque du ratio d'équité (périmètre et populations couverts) → **SOCLE** d'éléments comparables pour permettre une **lecture transparente**
- ▶ Ajouter **un ratio entre le salaire minimum au sein de l'entreprise et la rémunération du dirigeant**, pour permettre une comparaison entre entreprises/secteurs
- ▶ **Watch out** : ne pas être trop mécanique dans nos approches



### Focus rémunération variable du dirigeant sur les critères ESG : nos recommandations

- ▶ Élaborer **des critères ESG communs mais spécifiques par activité/secteur**
- ▶ **Étendre la rémunération variable extra-financière à un scope plus large de dirigeants** (ex : top 250 voire plus)
- ▶ Proposer un **modèle unique de présentation de bilans, actions et objectifs ESG**
- ▶ **S'inspirer d'Hubert Joly** (ex PDG de Best Buy aux USA)



Hubert Joly, est devenu célèbre pour son approche de la rémunération variable des dirigeants. Il a été un ardent défenseur de ce qu'il appelle "le modèle de leadership humain" et a exprimé des points de vue clairs sur la rémunération des dirigeants.

## **26 LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS MANDATAIRES SOCIAUX**

---

### **26.1 Principes de détermination de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux exécutifs et rôle du conseil d'administration**

#### **26.1.1 Rôle du conseil d'administration**

Le conseil débat des performances des dirigeants mandataires sociaux exécutifs, hors la présence des intéressés.

La détermination de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux exécutifs relève de la responsabilité du conseil d'administration qui les nomme et se fonde sur les propositions du comité des rémunérations. Le conseil motive ses décisions prises en la matière.

La rémunération de ces dirigeants doit être compétitive, adaptée à la stratégie et au contexte de l'entreprise et doit avoir notamment pour objectif de promouvoir la performance et la compétitivité de celle-ci sur le moyen et long terme, en intégrant plusieurs critères liés à la responsabilité sociale et environnementale, dont au moins un critère en lien avec les objectifs climatiques de l'entreprise. Ces critères, définis de manière précise, doivent refléter les enjeux sociaux et environnementaux les plus importants pour l'entreprise. Les critères quantifiables doivent être privilégiés.

La rémunération doit permettre d'attirer, de retenir et de motiver des dirigeants performants.

#### **26.1.2 Principes de détermination de la rémunération**

Dans la détermination des rémunérations des dirigeants mandataires sociaux exécutifs, les conseils et comités prennent en compte et appliquent avec rigueur les principes suivants :

- **exhaustivité** : la détermination d'une rémunération doit être exhaustive. L'ensemble des éléments de la rémunération doit être retenu dans l'appréciation globale de la rémunération ;
- **équilibre entre les éléments de la rémunération** : chaque élément de la rémunération doit être clairement motivé et correspondre à l'intérêt social de l'entreprise ;



- **comparabilité** : cette rémunération doit être appréciée dans le contexte d'un métier et du marché de référence. Si le marché est une référence, il ne peut être la seule car la rémunération d'un dirigeant mandataire social est fonction de la responsabilité assumée, des résultats obtenus et du travail effectué. Elle peut aussi dépendre de la nature des missions qui lui sont confiées ou des situations particulières (par exemple redressement d'une entreprise en difficulté) ;
- **cohérence** : la rémunération du dirigeant mandataire social doit être déterminée en cohérence avec celle des autres dirigeants et des salariés de l'entreprise ;
- **intelligibilité des règles** : les règles doivent être simples, stables et transparentes. Les critères de performance utilisés doivent correspondre aux objectifs de l'entreprise, être exigeants, explicites et autant que possible pérennes ;
- **mesure** : la détermination des éléments de la rémunération doit réaliser un juste équilibre et prendre en compte à la fois l'intérêt social de l'entreprise, les pratiques du marché, les performances des dirigeants, et les autres parties prenantes de l'entreprise.

Ces principes s'appliquent à l'ensemble des éléments de la rémunération, en ce compris les rémunérations de long terme et exceptionnelles.

### **26.3.2 Rémunération variable annuelle des dirigeants mandataires sociaux exécutifs**

Le conseil peut décider d'attribuer une rémunération variable annuelle dont le paiement peut, le cas échéant, être différé.

Les règles de fixation de cette rémunération doivent être cohérentes avec l'évaluation faite annuellement des performances des dirigeants mandataires sociaux exécutifs et avec la stratégie de l'entreprise. Elles dépendent de la performance du dirigeant et du progrès réalisé par l'entreprise.

Les modalités de la rémunération variable annuelle doivent être intelligibles pour l'actionnaire et donner lieu chaque année à une information claire et exhaustive dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise.

Le conseil définit les critères permettant de déterminer la rémunération variable annuelle ainsi que les objectifs à atteindre. Ceux-ci doivent être précis et bien entendu préétablis.

Il doit être procédé à un réexamen régulier de ces critères dont il faut éviter les révisions trop fréquentes.

Les critères **quantifiables**, qui ne sont pas nécessairement financiers, doivent être simples, pertinents et adaptés à la stratégie de l'entreprise. Ils doivent être prépondérants.

S'il est retenu, le cours de bourse ne doit pas constituer le seul critère quantifiable et peut être apprécié de manière relative (comparaison avec des pairs ou des indices).

Les critères **qualitatifs** doivent être définis de manière précise. Au sein de la rémunération variable annuelle, lorsque des critères qualitatifs sont utilisés, une limite doit être fixée à la part qualitative.

Le maximum de la rémunération variable annuelle doit être déterminé sous forme d'un pourcentage de la rémunération fixe et être d'un ordre de grandeur proportionné à cette partie fixe.

Sauf exception motivée, l'attribution d'une rémunération variable annuelle ne doit pas être réservée aux seuls dirigeants mandataires sociaux exécutifs.

### **26.3.3 Rémunérations de long terme des dirigeants mandataires sociaux exécutifs**

- **Principes généraux**

Les mécanismes de rémunération de long terme ont non seulement pour objectif d'inciter les dirigeants à inscrire leur action dans le long terme mais aussi de les fidéliser et de favoriser l'alignement de leurs intérêts avec l'intérêt social de l'entreprise et l'intérêt des actionnaires.

Ces mécanismes peuvent consister en l'attribution d'instruments tels que les options d'actions ou les actions de performance ou encore faire l'objet d'une attribution de titres ou d'un versement en espèces, dans le cadre de plans de rémunérations variables pluriannuelles.

De tels plans ne sont pas réservés aux seuls dirigeants mandataires sociaux exécutifs et peuvent bénéficier à tout ou partie des salariés de l'entreprise.

Ils doivent être simples et compréhensibles aussi bien pour les intéressés eux-mêmes que pour les actionnaires.

Le conseil peut prévoir lors de leur attribution une stipulation l'autorisant à statuer sur le maintien ou non des plans de rémunérations de long terme non encore acquis, des options non encore levées ou des actions non encore acquises au moment du départ du bénéficiaire.

Ces plans, dont l'attribution doit être proportionnée à la partie fixe et variable annuelle, doivent prévoir des conditions de performance exigeantes à satisfaire sur une période de plusieurs années consécutives. Ces conditions peuvent être des conditions de performance internes à l'entreprise ou relatives, c'est-à-dire liées à la performance d'autres entreprises, d'un secteur de référence... S'il est retenu, le cours de bourse peut être apprécié de manière relative (comparaison avec des pairs ou des indices). Lorsque cela est possible et pertinent, ces conditions de performance internes et relatives sont combinées.

Seules des circonstances exceptionnelles (modification substantielle du périmètre, évolution imprévue du contexte concurrentiel, perte de la pertinence d'un indice de référence ou d'un groupe de comparaison...) justifient que les conditions de performance puissent être modifiées au cours de la période considérée. Dans ce cas, ces modifications sont rendues publiques après la réunion du conseil les ayant arrêtées. La modification des conditions de performance doit maintenir l'alignement des intérêts des actionnaires et des bénéficiaires.

En cas de départ du dirigeant, il convient de se référer au § 26.5.1.

- **Dispositions spécifiques aux options d'actions et actions de performance**

L'attribution d'options ou d'actions de performance doit correspondre à une politique d'association au capital, c'est-à-dire d'alignement des intérêts des bénéficiaires avec ceux des actionnaires, avec la part d'aléa qui s'y attache.

Le conseil doit veiller à procéder à des attributions aux mêmes périodes calendaires, par exemple après la publication des comptes de l'exercice précédent et de préférence chaque année.

Des périodes précédant la publication des comptes annuels et intermédiaires doivent être fixées, pendant lesquelles l'exercice des options d'actions n'est pas possible. Il appartient au conseil d'administration ou de surveillance de fixer ces périodes et, le cas échéant, de déterminer la procédure que doivent suivre les bénéficiaires avant d'exercer des options d'actions, pour s'assurer qu'ils ne disposent pas d'informations susceptibles d'empêcher cet exercice.

S'agissant des dirigeants mandataires sociaux exécutifs, il convient :

- de veiller à ce que les options d'actions et les actions de performance valorisées selon la méthode retenue pour les comptes consolidés représentent un pourcentage proportionné de l'ensemble des rémunérations, options et actions qui leur sont attribuées. Les conseils doivent fixer le pourcentage de rémunération que ne doivent pas dépasser ces attributions ;

- d'éviter qu'ils bénéficient d'une trop forte concentration de l'attribution. Il appartiendra aux conseils, en fonction de la situation de chaque société (taille de la société, secteur d'activité, champ d'attribution plus ou moins large, nombre de dirigeants...), de définir le pourcentage maximum d'options et d'actions de performance pouvant être attribuées aux dirigeants mandataires sociaux par rapport à l'enveloppe globale votée par les actionnaires. La résolution d'autorisation du plan d'attribution proposée au vote de l'assemblée générale doit mentionner ce pourcentage maximum sous forme d'un sous-plafond d'attribution pour les dirigeants mandataires sociaux ;
- d'être cohérent avec les pratiques antérieures de l'entreprise pour la valorisation des options et des actions de performance attribuées.

Aucune décote ne doit être appliquée lors de l'attribution des options d'actions aux dirigeants mandataires sociaux.

Les dirigeants mandataires sociaux qui sont bénéficiaires d'options d'actions et/ou d'actions de performance doivent prendre l'engagement formel de ne pas recourir à des opérations de couverture de leur risque tant sur les options que sur les actions issues des levées d'options ou sur les actions de performance et ce, jusqu'à la fin de la période de conservation des actions fixée par le conseil d'administration.

### **Annexe 3 - Extraits du Code Middlenext**

#### ***4. Les intérêts personnels du « dirigeant » peuvent-ils porter préjudice à l'entreprise ?***

On évoque deux dimensions : d'une part, les conflits d'intérêts et d'autre part, le niveau de rémunération.

- Nombre de situations peuvent faire apparaître aussi bien des communautés d'intérêts que des conflits d'intérêts, par exemple quand le « dirigeant » est également actionnaire significatif.

C'est moins sur le conflit, parfois inévitable, que sur sa gestion qu'il faut être vigilant.

- La rémunération du « dirigeant » est-elle susceptible d'influencer sa capacité de jugement et donc de contrarier l'exercice de sa mission ?

Ainsi, le mode et le niveau de rémunération doivent être cohérents et incitatifs sans éloigner le « dirigeant » de la juste perception de la réalité vécue par les parties prenantes de l'entreprise.

Il est aussi souhaitable que la structure de rémunération induise des préférences pour des stratégies conformes à l'intérêt long terme de l'entreprise. S'il y a une part variable dans la rémunération, elle comporte, a minima, un indicateur extra-financier.



**a) Les sept principes fondant le niveau  
et les modalités de rémunération  
des dirigeants :**

- **Exhaustivité** : chaque entreprise est libre de déterminer les composantes de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux. La communication aux actionnaires des rémunérations des dirigeants mandataires sociaux doit être exhaustive : partie fixe, partie variable<sup>26</sup> (bonus), stock-options, actions gratuites, rémunérations au titre du mandat de « membre du Conseil », rémunérations exceptionnelles, conditions de retraite et avantages particuliers, autres...

En cas de rémunération variable, l'appréciation de l'atteinte de la performance prend en compte des critères quantitatifs – financiers et extra-financiers – ainsi que des critères qualitatifs.

- **Équilibre** entre les éléments de la rémunération : chaque élément de la rémunération doit être motivé et correspondre à l'intérêt de l'entreprise.

---

p.35

### ESSEC Business School

3 avenue Bernard-Hirsch  
CS 50105 Cergy  
95021 Cergy-Pontoise Cedex  
France  
Tél. +33 (0)1 34 43 30 00  
[www.essec.edu](http://www.essec.edu)

### ESSEC Executive Education

CNIT BP 230  
92053 Paris-La Défense  
France  
Tél. +33 (0)1 46 92 49 00  
[www.executive-education.essec.edu](http://www.executive-education.essec.edu)

### ESSEC Asia-Pacific

5 Nepal Park  
Singapore 139408  
Tél. +65 6884 9780  
[www.essec.edu/asia](http://www.essec.edu/asia)

ESSEC | CPE Registration number 200511927D  
Period of registration: 30 June 2017 - 29 June 2023  
Committee of Private Education (CPE) is part of SkillsFuture Singapore (SSG)

### ESSEC Afrique

Plage des Nations - Golf City  
Route de Kénitra - Sidi Bouknadel (Rabat-Salé)  
Morocco  
Tél. +212 (0)5 37 82 40 00  
[www.essec.edu](http://www.essec.edu)

## CONTACT

Research Center  
[research@essec.edu](mailto:research@essec.edu)