

# LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS FRANCAIS

Depuis toujours, l'argent est un sujet tabou pour les français. Plusieurs explications peuvent être données à cette situation. Tout d'abord, à une, deux ou trois générations près, on vient tous du monde rural et de ce fait il nous reste des empreintes de la culture paysanne. On transmet le souvenir de cet argent caché dans les soupières ou sous les matelas pour éviter de se le faire voler. Ensuite, nous sommes marqués par la religion catholique qui est la religion des pauvres et qui ne qualifie pas l'argent d'honorable. Enfin, dans une moindre mesure, le poids du marxisme nous rappelle que l'argent est synonyme d'aliénation de l'homme. L'ensemble de ces éléments expliquent donc la ferveur des débats actuels sur la rémunération des grands dirigeants.

Mais le problème posé (dans tous les pays) semble dévoiler au fur et à mesure de son étude un processus alambiqué très difficile à démêler. En effet, de quel patron parle t-on ? Qui fixe ou peut fixer ces rémunérations ? Qui peut mesurer le mérite ou la performance d'un patron ? Sur quels critères ? Quelles règles du jeu proposer ?

Nous allons tenter d'éclairer ces pistes de réflexion tout en gardant à l'esprit que le chantier engagé sur ces réformes sera long car ce ne sont pas seulement des questions économiques ou financières qui sont traitées ici mais des questions humaines et idéologiques profondes.

## I. LE DIRIGEANT FRANCAIS

### A. Qui est-il ? Du dirigeant des PME aux dirigeants des GE du CAC 40

#### ► Des écarts de salaires très importants

Les salaires de la plupart des dirigeants des PME sont très loin de ceux des stars du CAC 40. Le salaire net moyen d'un dirigeant d'entreprise s'élève à 51.281 € selon une étude de l'Insee. Cela équivaut à 4.273 € mensuels. C'est bien peu de choses à côté des 500.000 € mensuels de revenus - bonus et stock-options comprises - comptabilisés par l'enquête Hay Group au sein de la fine fleur du CAC 40. Mais derrière cette moyenne se cachent de grandes disparités, liées à la taille de l'entreprise mais aussi à son secteur d'activité.

Ainsi, les patrons des sociétés de moins de 20 salariés gagnent en moyenne 0,56 fois le salaire de leurs homologues à la tête d'entreprises de 20 à 50 salariés. Les écarts les plus importants se trouvent dans les secteurs des transports, des activités financières et des services aux entreprises. Ces deux derniers étant par ailleurs des secteurs où les dirigeants sont bien mieux rémunérés que la moyenne. Le secteur financier est particulièrement remarquable puisque le salaire d'un dirigeant de PME de moins de 20 salariés y est de 80.821 euros, contre 39.553 euros en moyenne. Dans les services aux entreprises, le salaire atteint les 57.660 euros pour cette même catégorie de dirigeants.

Ces constats nous permettent tout de suite d'éviter de tomber dans le cliché généralisé du grand patron qui gagne des sommes incommensurables. Effectivement, les médias ne s'intéressent qu'à un petit pourcentage de personnes qui sont à la tête d'entreprises faisant souvent partie du CAC 40 et on a tendance à oublier le nombre très important de petits dirigeants de PME qui ont un salaire élevé mais sans aucune mesure avec ceux présentés dans les affaires médiatisées. Il arrive même qu'un dirigeant de PME n'ait pas le plus haut salaire dans son entreprise.

### ► Des origines et des rôles différents

Le dirigeant de PME est souvent à l'origine de la création de l'entreprise. Celle-ci porte même parfois son nom et l'implication dans le temps est souvent clairement marquée par la succession familiale.

Dans les très grandes entreprises, le dirigeant est plus souvent étranger à la création de l'entreprise. De plus, il n'est pas rare de voir se succéder plusieurs dirigeants sur des périodes plus ou moins longues (Exemple : Eurotunnel : Patrick Ponsolle : 1994 - 2001 ; Charles Mackay : 2001 - 2004 ; Jacques Maillot : 2004 - 2005 ; Jacques Gounon : février 2005)

Ce rapport à l'entreprise joue-t-il sur la rémunération ? Certainement au niveau de la légitimité de cette rémunération. Un dirigeant rétribué pour un travail doit pouvoir être évalué sur des critères de performance et donc justifier son salaire.

Le dirigeant de PME quant à lui a une légitimité plus profonde liée à son engagement, au risque qu'il prend en créant lui-même son entreprise.

## **B. Un état des lieux de la rémunération**

L'idée couramment répandue que les patrons français gagnent moins bien leur vie que leurs confrères étrangers paraît peu fondée. Dans l'Union européenne, les dirigeants français sont les mieux payés derrière les Anglais. Devant eux se trouvent les Suisses et les Américains. Au quatrième rang mondial, les patrons de l'Hexagone ont donc fort peu de raisons de se plaindre. A une nuance près, que Sylvain Perrier, consultant en rémunération des dirigeants chez Towers Perrin, soulève : "en France, les patrons sont beaucoup payés en intéressement à long terme, ce qui représente un gain potentiel. Ils sont de ce fait plus exposés au risque." En effet, l'intéressement à long terme (actions gratuites et stock-options) représente près de la moitié de leur rémunération globale.

Par ailleurs, les fortes rémunérations sont plus visibles que les autres car, comme ironise Xavier Fontanet, PDG d'Essilor, "l'honnêteté n'est pas spectaculaire, c'est pourquoi elle n'est pas médiatisée." Ce à quoi Sylvain Perrier ajoute : "il est toujours plus facile de se comparer à ceux qui gagnent plus. Or il est évident que le top 10 des patrons français les mieux payés gagneront toujours moins que le top 10 des patrons américains." De quoi entretenir un sentiment infondé.

Quant à l'argument couramment usité d'un risque de fuite des cerveaux, Thierry Aimar fait le constat suivant : "empiriquement, il y a peu de demande étrangère pour des dirigeants français...".

## **II. LES THÉORIES SUR LES RÉMUNÉRATIONS DES DIRIGEANTS**

### **A- Les premières théories des années 1980**

Kevin J. Murphy, un des pionniers de la théorie du contrat, a consacré plusieurs articles et ouvrages à la rémunération des dirigeants. Il montre notamment les intérêts contradictoires qui peuvent parfois apparaître entre la rémunération d'un dirigeant et les intérêts des actionnaires.

Kevin J. Murphy a basé son travail sur l'étude de la corrélation entre la rémunération du dirigeant et la performance de l'entreprise, autrement dit, un dirigeant bien payé permet-il à son entreprise de créer plus de valeur qu'un dirigeant dont l'intéressement est moindre ? Et a posteriori, la rémunération des dirigeants est-elle bien liée aux performances de l'entreprise ? Dans l'article, « *Performance Pay and Top-Management Incentives* », publié en 1990 dans le *Journal of « Political Economy »*, Murphy et Jensen démontrent que la sensibilité de la rémunération du dirigeant à la performance de la société est relativement faible. Ainsi, une création de valeur pour les actionnaires de l'ordre de 1000 \$ n'augmente en effet la rémunération globale du dirigeant que de 3,25 \$.

La problématique de la rémunération du dirigeant est directement liée à **la théorie de l'agence** développée par Jensen et Meckling en 1976. Une relation d'agence est «un contrat par lequel une ou plusieurs personnes (le principal) engage une autre personne (l'agent) pour exécuter en son nom une tâche quelconque qui implique une délégation d'un certain pouvoir de décision à l'agent». De ce fait, toute relation contractuelle entre deux individus donne lieu à une problématique de relation d'agence du fait de la divergence d'intérêts et de l'asymétrie d'informations entre les deux parties, lesquelles engendrent différents coûts et notamment les dépenses due à la surveillance et à l'incitation, les coûts d'assurance et enfin le coût d'opportunité existant entre l'action prise par le dirigeant et l'action optimale qui aurait pu être prise dans une optique de création maximale de valeur pour les actionnaires.

Cette théorie traduit donc la divergence des intérêts entre dirigeants et actionnaires qui ne contrôlent pas la totalité des mesures prises par le top-management et qui ne possèdent pas la même compréhension ni le même niveau d'information sur les projets potentiellement réalisables par l'entreprise. Ainsi, cette liberté de manœuvre laissée au dirigeant suscite l'inquiétude des actionnaires qui craignent que le dirigeant ne prenne pas en permanence des décisions qui favorisent la création de valeur pour les actionnaires mais d'autres qui lui semblent plus judicieuses d'un point de vue subjectif et personnel. C'est pourtant une liberté nécessaire, car le dirigeant est plus qualifié pour diriger l'entreprise que l'actionnaire.

Ce dernier doit donc utiliser un moyen indirect pour aligner les intérêts du dirigeant sur les siens, à savoir la politique de rémunération a pour but d'inciter le dirigeant à prendre les décisions les plus créatrices de valeur pour les actionnaires.

Dans cette logique d'alignement des intérêts, la détention d'actions et l'attribution de stock options apparaissent comme l'outil le plus adapté car elles transforment le dirigeant lui-même en actionnaire et l'incite ainsi à prendre les décisions les plus créatrices de valeur pour les actionnaires. En procédant de cette façon, il permet l'augmentation du cours de bourse et donc de sa propre rémunération. Les stock options renforcent également l'implication du dirigeant dans la mesure où il devient, outre son salaire fixe et les bonus, financièrement intéressé à la performance boursière de sa société.

Cependant, la contrainte politique est un paramètre important qui va à l'encontre d'une parfaite incitation à la performance de la part des dirigeants. En effet, une rémunération fortement corrélée à la performance ne semble pas possible car elle impliquerait un engagement financier de la part du dirigeant parfois trop important dans le cadre de mauvaises performances, les ressources financières du dirigeant constituant un premier blocage. De plus, il semblerait également difficile de proposer une rémunération fortement en ligne avec les résultats de l'entreprise car cela reviendrait finalement à vendre la société à son dirigeant en cas de résultats très satisfaisant, ce que les actionnaires ne sont pas prêts à accepter évidemment. Dans la pratique, les dirigeants détiennent donc une part négligeable des parts de leur entreprise.

## **B- Les remises en question des années 1990**

Dans les années 1990, plusieurs auteurs ont ainsi remis en question les propos de Jensen et Murphy sur la rémunération des dirigeants. En effet, Jensen et Murphy expliquent dans leur article que, du fait de la difficulté de la collecte de données concernant les stock options et la détention d'actions et le fait que la part d'actions détenue par les dirigeants soit marginale par rapport au reste de l'actionnariat, ils ne prennent pas en compte ces dernières dans leur calcul de la corrélation entre rémunération et performance.

Cet aspect de leur méthodologie a été notamment critiqué par Brian J. Hall et Jeffrey B. Liebman dans leur article « *Are CEOs really paid like bureaucrats ?* », publié en 1998 au sein du « *Quarterly Journal of Economics* ». Hall et Liebman démontrent ainsi qu'il existe une forte corrélation entre la rémunération des dirigeants et la performance de leur société en prenant en compte les stock-options et la détention d'actions de leur société, principaux outils de l'incitation à la performance permettant de résoudre le problème de conflit d'intérêts avec les actionnaires.

Ils expliquent également que le niveau de rémunération des dirigeants tout comme la sensibilité de la rémunération à la performance de l'entreprise ont augmenté depuis les années 1980, justement du fait de l'essor des plans de stock options.

Une augmentation de la performance de l'entreprise de 10% a pour impact d'augmenter le salaire fixe et les bonus du dirigeant de l'ordre de 2,2% alors que l'impact est 50 fois plus important sur le montant des actions et des stock options.

De plus, la part des dirigeants dans l'actionnariat de leur entreprise est resté constant voire a légèrement baissé sur la période 1980-1994 mais l'effervescence du marché boursier sur cette même période a provoqué une augmentation très forte des montants détenus par ces derniers, passant de 1,2 millions de dollars en moyenne en 1980 à 4,4 millions de dollars en 1994.

Un autre aspect de la réflexion de Hall et Liebman porte sur les pertes financières auxquelles peuvent faire face les dirigeants. Cette sanction pécuniaire est également un paramètre important dans l'alignement des intérêts du dirigeant et ceux des actionnaires car une trop forte assurance contre le risque de perdre de l'argent n'inciterait pas les dirigeants à prendre les mesures les plus créatrices de valeur. Les deux auteurs expliquent ainsi que les dirigeants font régulièrement face à des baisses importantes de leur richesse. Ainsi, la relation entre rémunération et performance est apparemment bien plus étroite que ce qui avait été avancé dans les années 1980 et cela tant à la hausse qu'à la baisse.

Hall et Liebman pointent enfin des améliorations possibles pour lutter encore davantage contre le problème d'agence, notamment une prise en compte de la performance relative de l'entreprise par rapport à ses concurrents ou à son secteur. En effet, il semble logique que le dirigeant soit rémunéré en fonction de ses actions propres et non pour des événements extérieurs sur lesquels il n'a aucun contrôle. Des auteurs tels que Marianne Bertrand et Sendhil Mullainathan parlent ainsi dans ce cas de « rémunération de la chance », en particulier dans leur article « *Are CEOs Rewarded For Luck ? The Ones Without Principals Are* », paru en 2001 dans le « *Quarterly Journal of Economics* ». Les dirigeants pourraient par conséquent être rémunérés, du moins en partie, en fonction de leur performance par rapport à un indice de marché afin d'isoler ces effets exogènes.

### III. LA REMUNERATION DES GRANDS DIRIGEANTS

#### A. Les composantes de la rémunération

Un dirigeant de société peut percevoir des revenus différents en fonction, notamment, de la forme de l'entreprise et de son régime fiscal. Mais tous les types de rémunération ne sont pas autorisés dans toutes les sociétés, et un dirigeant ne peut pas se payer à n'importe quel prix.

Pour le dirigeant d'une entreprise individuelle ou d'une société de personnes (société en nom collectif par exemple) soumise à l'impôt sur le revenu, la question de la rémunération ne se pose pas puisque celle-ci correspond, dans ce cas, au bénéfice réalisé par l'entreprise ou à la quote-part de bénéfice à laquelle chacun peut avoir droit.

Pour le dirigeant d'une entreprise soumise à l'impôt sur les sociétés, plusieurs types de rémunération sont en revanche possibles, les deux principaux étant la rémunération du travail sous forme de salaire et la rémunération du capital sous forme de dividendes.

A ces deux formes de rémunération peuvent venir s'ajouter d'autres éléments tels que des intérêts de compte courant, des avantages en nature (voiture ou logement), ou des revenus fonciers en tant que propriétaire de locaux professionnels. Il est également possible d'optimiser cette rémunération proprement dite par des dispositifs d'épargne salariale ou en faisant financer par l'entreprise une partie de sa retraite.

Depuis quelques années, la part variable, autrement appelée bonus, prend une part de plus en plus importante dans les émoluments des dirigeants et représente en moyenne entre 50 et 150 % du fixe. La rémunération de Daniel Bouton, l'ancien PDG de la Société générale, a ainsi baissé de 62 % en 2007, en raison de « l'affaire Kerviel ».

Pour obtenir ces bonus, les dirigeants doivent remplir des objectifs, à la fois quantitatifs et qualitatifs. L'an dernier, le patron de Saint-Gobain, Pierre-André de Chalendar, a ainsi vu sa part variable tomber à 458 750 €, contre 845 000 € en 2006, à cause de la condamnation de son groupe par la Commission européenne dans une histoire de cartel dans le vitrage.

#### ► Des composantes très variées

##### ■ La prime de bienvenue (Golden Hello)

La Golden Hello a fait les gros titres des médias suite à la faillite d'Air Liberté. L'ancien dirigeant, Jean-Jacques Corbet, a bénéficié d'une Golden Hello de 856.000€. Une golden hello est une prime de bienvenue. La concurrence étant rude sur le marché des dirigeants, les sociétés n'hésitent plus à verser une prime à la signature. Ce genre de prime n'est pas sans rappeler les primes à la signature versées aux joueurs de football.

La Golden Hello a notamment été créée pour lever les clauses de non-concurrence. La plupart du temps, le départ d'un dirigeant implique une clause de non-concurrence. Ce dernier n'a pas le droit à travailler pour une entreprise du même secteur durant une durée déterminée. Pour lever cette clause, le dirigeant doit verser de fortes sommes. L'entreprise qui souhaite l'embaucher n'hésitera pas à verser ces sommes à travers une Golden Hello.

##### ■ Le salaire de base

Autrefois sous-rémunérés par rapport à leurs collègues britanniques ou américains, les dirigeants français ont profité depuis ces dernières années d'un fort rééquilibrage. La bonne tenue de l'Euro doublée de la création de nouveaux groupes européens plus puissants, ont permis aux dirigeants français de faire jeu égal avec leurs collègues américains.

Le salaire de base peut dépasser le million d'euros annuel mais cela ne concerne qu'une infime minorité de dirigeants.

### ■ Les bonus

Un bon dirigeant se reconnaît à la réalisation des objectifs que lui ont donné le conseil d'administration ou de directoire. Ainsi, le dirigeant perçoit une prime s'il réalise un objectif précis. Ces objectifs peuvent être de tout ordre, mais doivent être quantifiables : cours de bourse, hausse du chiffre d'affaires, meilleure rentabilité, restructuration, etc.

Si ces objectifs sont réussis, le dirigeant perçoit une prime dite bonus. Ce bonus peut être supérieur au salaire de base et permet de rémunérer le dirigeant au plus juste de ses qualités et de son travail.

### ■ Les options sur actions (stock options)

Elles représentent environ la moitié de la rémunération des PDG. Il s'agit en fait d'une rémunération différée. On donne le droit d'acheter des actions à prix donné, suivant un calendrier fixé à l'avance. Quand les cours montent, les stock-options exercées représentent un véritable pactole, dont ont largement bénéficié les grands patrons. Les espoirs de gains diminuent en revanche quand la Bourse va mal. En mai 2007, le magot potentiel était estimé à un milliard d'euros, selon les calculs du magazine L'Expansion. Depuis, le CAC 40 a perdu plus du tiers de sa valeur. D'un calcul très complexe, les stock-options ont une mauvaise image car elles ont donné lieu à beaucoup d'abus. Aujourd'hui, ce mécanisme est un peu plus contrôlé et taxé.

La loi de financement de la Sécurité sociale pour 2008 a ainsi institué une cotisation patronale de 10 % sur les options souscrites et une cotisation salariale qui représente 2,5 % des plus-values d'acquisition. Mais cela ne s'appliquera qu'en 2011. « Augmenter la fiscalité n'est pas forcément une solution. Plus elle est lourde, plus les patrons ont tendance à se montrer gourmands », estime Fabrice Rémon, associé au cabinet Déminor. Plutôt que des stock-options, les grands groupes préfèrent aujourd'hui lancer des plans d'attribution d'actions gratuites. Ils concernent généralement plus de monde et se révèlent souvent plus rentables.

### ■ Les actions gratuites

En train de connaître un intérêt grandissant, l'attribution d'actions gratuites est encore plus favorable pour les dirigeants que les stock options. Pas de montant à lever, pas de crainte de voir le cours baisser. Dans tous les cas, le dirigeant est gagnant... à moins que l'entreprise fasse faillite.

### ■ L'indemnité de rupture de contrat (golden parachute)

Les dirigeants sont sur un siège éjectable. Ils peuvent être licenciés du jour au lendemain par le Conseil d'Administration. Cette précarité de l'emploi a expliqué bien longtemps les primes versées lors du licenciement. Mais les Golden Parachutes semblent ne plus être seulement une compensation pour cette "précarité". Au fil des années, les parachutes dorés se sont fait de plus en plus lourds.

Ces Golden Parachutes sont souvent mal compris par les actionnaires, les salariés et le grand public. Négocié lors de la signature du contrat, le golden parachute peut représenter plusieurs millions d'euros même après quelques mois dans l'entreprise. Ces primes marquent, qui plus est, l'échec du dirigeant. Il est licencié mais on lui verse une jolie somme pour le "remercier". Les parachutes dorés ont la mauvaise habitude d'être versés en une seule fois. Les sommes concernées ne passent pas inaperçues et les médias en font souvent leurs gros titres.

### ■ La clause de non-concurrence

Voir son ancien dirigeant être nommé à la tête de son principal concurrent, le lendemain du licenciement est toujours délicat à gérer. La clause de non-concurrence permet à l'entreprise de se garantir que ses anciens dirigeants ne vont pas travailler, tout de suite, pour *l'ennemi*. Cette clause ayant un coût financier pour le dirigeant, ce dernier perçoit souvent une prime de non-concurrence.

### ■ La retraite-chapeau

L'âge des dirigeants ne rajeunissant pas, leur retraite est devenue un enjeu de négociation. Les dirigeants qui ont vécu plusieurs années avec des rémunérations à 6 ou 7 chiffres souhaitent conserver un haut niveau de revenu pour leur retraite. La retraite-chapeau est là pour ça. Ce régime différentiel permet à un ancien dirigeant de percevoir un pourcentage fixe de son ancien salaire. L'ensemble des retraites qu'il peut percevoir est calculé. La retraite-chapeau comble l'écart existant entre ce montant et le pourcentage défini dans le contrat.

Exemple : un dirigeant perçoit un salaire de 1 million d'euros et a signé une retraite-chapeau à 60%. Le jour de son licenciement, le total de ses retraites est de 27.000 euros. La différence ( $0,60 \times 1.000.000 = 600.000$ ) - 27.000 = 573.000 euros) sera versée par l'entreprise directement à son ancien dirigeant, soit chaque année, soit en une seule fois.

Carrefour a notamment provisionné une retraite-chapeau de 29 millions d'euros pour le départ de Daniel Bernard. Ces sommes sont souvent décidées dans le secret et les actionnaires ne sont que rarement informés.

La retraite-chapeau a cela d'étrange qu'elle n'a pas à proprement parlé de justifications. Que peut justifier qu'une entreprise continue à payer plusieurs années après son départ un ancien dirigeant ?

### ■ Les avantages en nature

Un dirigeant peut s'attribuer ou attribuer aux associés ou aux salariés plusieurs avantages non salariaux, comme notamment un logement ou une voiture de fonction. Outre le standing qui leur est souvent attaché, les avantages en nature constituent un véritable élément stratégique de rémunération car leur mode d'évaluation, souvent forfaitaire, peut rendre leur attribution plus intéressante qu'une augmentation de salaire. En outre, un avantage en nature est exonéré d'impôts lorsqu'il n'est pas attribué gratuitement, mais trouve une contrepartie dans les relations de travail. Dans ce cas, la valeur de l'avantage n'a pas à être ajoutée à la rémunération, et elle est également exonérée de cotisations sociales. C'est le cas par exemple lorsqu'une voiture de fonction est utilisée uniquement pour les déplacements professionnels effectués pour le compte de l'entreprise. Pour les voitures, l'exonération joue qu'il s'agisse d'un véhicule utilitaire, à deux places, ou de tourisme, à quatre ou cinq places.

### ■ Le split paiement

Les entreprises qui ont des filiales à l'étranger peuvent fractionner la rémunération entre différents pays en faisant valoir que le salarié exerce son activité dans une ou plusieurs filiales étrangères. Une partie du salaire peut ainsi être domiciliée dans un pays où la fiscalité est plus favorable.

### ■ L'assurance-vie

L'entreprise peut souscrire un contrat de capitalisation. Les cotisations bénéficient d'une marge de défiscalisation pour le bénéficiaire.

### ■ Les jetons de présence

Un dirigeant de SA peut toucher des jetons de présence s'il est administrateur de l'entreprise. Pour les dirigeants des grandes entreprises, ces sommes peuvent rapidement être élevées. Selon une étude réalisée par le JDN Economie, Claude BEBEAR (BNP Paribas, Vivendi, Schneider Electric et Axa) a ainsi empoché 267.958 € de jetons de présence en 2005 !

On peut donc conclure à une variété importante des sources de rémunérations. Cette diversité explique aujourd'hui les propos de certains sur l'inutilité de la suppression de ces types de rémunérations. En effet, on imagine aisément que d'autres prendraient immédiatement le relais. Ainsi, si les « parachutes dorés » tant décriés sont supprimés, certains journalistes pointent déjà du doigt la boîte noire des « retraites-chapeau » dont on parle peu aujourd'hui.

## **B. Le principe de fixation de la rémunération**

### ► La rémunération des dirigeants des sociétés commerciales

#### ■ La fixation de la rémunération des dirigeants dans la SA

En application des articles L.225-47 al.1 et L.225-53 al.3 du Code de commerce, le Conseil d'administration est seul compétent pour décider de la rémunération du président, du directeur général et des directeurs généraux délégués.

Cette rémunération a un caractère institutionnel, c'est-à-dire que la procédure d'autorisation des conventions réglementées n'a pas à être appliquée. Toutefois, cette procédure de contrôle trouve notamment à s'appliquer à toute rémunération exceptionnelle ou prime de départ à la retraite attribuée au dirigeant.

La loi NRE du 15 mai 2001 a introduit une obligation supplémentaire relative aux rémunérations versées à chaque mandataire social, c'est-à-dire, les administrateurs, le directeur général, les directeurs généraux délégués ainsi que les membres du directoire et ceux du conseil de surveillance.

Ainsi, chaque année, le rapport de gestion, présenté à l'assemblée générale, doit rendre compte de la rémunération totale et des avantages de toute nature versés durant l'exercice social à chaque mandataire social. Sont notamment visés les salaires, les jetons de présence, les compléments de retraite, et les sommes proportionnelles au chiffre d'affaires. Cette information doit être individuelle et nominative. De même, le rapport doit indiquer le montant des rémunérations et des avantages de toute nature que chaque mandataire a reçu de la part des sociétés contrôlées. Ce rapport doit être déposé au greffe du Tribunal de commerce. Dans ces conditions, l'information est accessible aux tiers et communiquée au comité d'entreprise.

#### ■ La fixation de la rémunération des dirigeants dans la SAS

Dans le cadre de la SAS, les dispositions applicables à la fixation de la rémunération des dirigeants sont radicalement différentes.

La rémunération du président et de chacun des dirigeants de la SAS est déterminée dans les conditions fixées par les statuts.

Contrairement à la rémunération des dirigeants de SA, qui a un caractère institutionnel, celle des dirigeants de SAS a un caractère purement contractuel, ce qui implique que sa fixation est soumise à la procédure de contrôle des conventions réglementées.

Cette procédure implique que le Commissaire aux Comptes établisse et présente à l'assemblée générale un rapport sur la convention soumise à contrôle.



En outre, à la différence de la SA, l'obligation d'établir un rapport annuel sur le montant des rémunérations des dirigeants n'est pas applicable à la SAS.

La SAS semble donc présenter un certain avantage par rapport à la SA.

Toutefois, cet avantage est contrebalancé par le fait que la fixation de la rémunération fait l'objet d'une procédure de contrôle.

#### ■ Les apports de la loi de Sécurité Financière

La loi de Sécurité Financière du 1er août 2003 revient sur l'obligation imposée par la loi NRE, applicable aux SA, de publier annuellement le montant des rémunérations de chaque mandataire social. Toutefois, cette loi a simplement pour objet de corriger cette disposition, considérée par beaucoup comme manifestement excessive.

Le législateur a donc décidé d'opérer une distinction. Désormais, l'établissement du rapport annuel détaillant le montant des rémunérations de chaque mandataire social n'est obligatoire que dans les sociétés cotées ou non cotées mais contrôlées par une société cotée. Comme l'avaient justement remarqué certains auteurs, c'est dans ce type de sociétés que la transparence s'impose. Il faut noter que la loi de Sécurité Financière complète le dispositif issu de la loi NRE. Ainsi, pour les sociétés contrôlées, les rémunérations et avantages reçus par le mandataire social de la part de la société « contrôlante » doivent, à présent, faire l'objet du rapport présenté à l'assemblée générale annuelle.

En conclusion, les dispositions de la loi de Sécurité Financière ont mis fin au débat que la loi NRE avait instauré sur la nécessité de transparence des rémunérations des dirigeants. Désormais, sur ce point, le régime de la SA paraît plus favorable que celui de la SAS où la fixation de la rémunération est soumise à la procédure de contrôle des conventions réglementées.

#### ► La rémunération des dirigeants sociaux

La rémunération des dirigeants sociaux est un véritable sujet d'actualité. Rappelons que les dirigeants sociaux sont les personnes qui ont le pouvoir de gérer, administrer, diriger ou représenter un groupement doté ou non de la personnalité morale.

Dans les sociétés dotées de la personnalité morale, il faut distinguer deux types de dirigeants sociaux à savoir les dirigeants liés par un contrat de travail et les dirigeants non liés par un contrat de travail.

Dans la première hypothèse, les dirigeants cumulent leurs fonctions de salariés et de mandataires, leurs rémunérations sont alors distinctes. C'est le cas pour les administrateurs de SA, le président du conseil d'administration, les membres du directoire ou le directeur général. On retrouve ce cas le plus fréquemment dans le cadre des sociétés mères plaçant à la tête d'une filiale un dirigeant salarié.

Cependant, les associés majoritaires des SARL et l'associé unique de l'EURL ne peuvent pas bénéficier du statut de salarié.

Dans la seconde hypothèse, le dirigeant n'est tenu que de son mandat social. On retrouve alors différents types de rémunérations qui ne sont pas soumises aux règles relatives aux salaires. Bien que la rémunération du dirigeant ne soit pas obligatoire puisqu'il peut exercer ses fonctions à titre gratuit, la règle qui prévaut dans la pratique est une rémunération bien souvent très diversifiée.

Les rémunérations peuvent être fixes ou variables c'est-à-dire indexée sur le chiffre d'affaire ou les bénéfices.

Elles revêtent différentes formes selon les fonctions exercées à savoir les jetons de présence, qui se trouvent être le mode de rémunération principale, les rémunérations exceptionnelles pour les dirigeants de SA, les avantages en nature comme le logement de fonction, la voiture,

..., les remboursements de frais, les retraites complémentaires, les indemnités de départ et l'assurance chômage. Ce qu'on appelle dirigeants en France, recouvre une population très hétérogène. Selon une étude de l'INSEE environ 400000 dirigeants sont considérés comme des salariés. Il s'agit pour près d'un tiers de dirigeants de SA, pour deux tiers de gérants minoritaires de SARL et pour 12 % de gérants non associés d'autres types de sociétés. Ainsi un gérant de SARL employant moins de 10 salariés perçoit en moyenne un salaire net de 22 750 euros par an, tandis que le salaire net annuel d'un PDG de SA de plus de 200 salariés atteint 150.000 euros.

► Conseil d'administration et comité de rémunération : un certain corporatisme ?

Les rémunérations des dirigeants des sociétés cotées sont déterminées par le conseil d'administration ou de surveillance - lequel peut disposer d'un comité de rémunération - et soumises à l'approbation des actionnaires réunis en assemblée générale. Tout nouvel engagement financier ou avantage doit faire l'objet de cette autorisation. Depuis la loi Tépà sur le pouvoir d'achat (août 2007), les primes de départ sont également incluses dans ce dispositif.

Il est pourtant courant d'entendre dire que tel patron s'est octroyé une prime ou une augmentation de salaire. Comment cela est-ce possible ?

Sur l'ensemble des sociétés du CAC 40, les deux tiers sont managées par d'anciens hauts fonctionnaires. Patrons et administrateurs représentent un tout petit monde d'environ 200 personnes qui ont fréquenté les mêmes écoles. Le conseil d'administration décide de la nature et de la hauteur de la rémunération d'un PDG qui est lui même administrateur de son entreprise. Un jeu dont tout le monde sort (apparemment) gagnant.

Toutefois, on constate que l'internationalisation de l'actionnariat des entreprises françaises contribue à une déréglementation naturelle du marché des dirigeants. "Aujourd'hui, plus de la moitié du CAC 40 est financée par des capitaux étrangers. Ces derniers font pression pour instaurer des règles de management plus proches des usages internationaux et donc des comportements moins corporatistes."

Une récente étude « *Ernst & Young* » sur les pratiques de gouvernance des *bigcaps* (sociétés dont la capitalisation boursière est supérieure à 1 milliard d'euros) a révélé que 90 % de ces entreprises disposaient d'un comité de rémunération.

Cette pratique s'est développée récemment pour répondre à la demande d'une plus grande rationalité dans la fixation des rémunérations. Toutefois, le rôle du conseil d'administration et des comités spécialisés est loin d'être optimal. Selon Thierry Aimar, maître de conférences en sciences économiques et auteur de *Golden boss : patrons ou rentiers ?*, "à la suite des scandales, on a essayé de créer des pare-feux et cela va plutôt dans le bon sens mais il faut se poser les bonnes questions : qui décide de la nomination des membres du comité de rémunération ? Si on reste dans un petit groupe de gens qui fréquentent le même réseau, cela ne résout pas le problème".

#### IV. LES DERIVES DES REMUNERATIONS EXCESSIVES

Auparavant secrètes, les rémunérations des top dirigeants sont aujourd'hui visibles de tous, pour autant qu'on prenne la peine de parcourir les rapports annuels des entreprises concernées. Une avancée permise par la loi relative aux nouvelles régulations économiques de 2001 (NRE).

Suite à cette mini-révolution, les scandales ont fleuri : le départ à la retraite de Lindsay Owen-Jones en 2006, dont le salaire annuel de 6,6 millions d'euros a fait du bruit : l'ex-PDG de L'Oréal est devenu le retraité le mieux payé de France avec une pension annuelle de 3,4 millions d'euros. Lors de son départ en 2005, Daniel Bernard, PDG de Carrefour, avait également déclenché des contestations en s'octroyant un *golden parachute* de 40 millions d'euros. Jean-Marie Messier faisait alors office de petit joueur avec seulement 20 millions. Petit détail : son entreprise était alors au bord du gouffre... Idem pour Serge Tchuruk : l'ex-PDG d'Alcatel est parti avec 5,6 millions d'euros d'indemnités malgré un cours de bourse en chute libre de 35 %. De quoi agacer certains petits porteurs. En 2006, Noël Forgeard (ancien coprésident d'EADS) a été inculpé pour dissimulation d'information après avoir vendu des actions EADS. Enfin, en 2008, Antoine Zacharias a fait la Une des journaux, après s'être fait limoger pour avoir été trop gourmand (la goutte d'eau qui a fait déborder le vase : sa demande de prime de 8 millions d'euros pour le rachat réussi de la société ASF).

### **A. Les patrons méritent-ils leurs rémunérations ?**

Malgré la part importante d'intéressement dans la rémunération des dirigeants, cela ne suffit pas à aligner leurs intérêts sur ceux des actionnaires. Ces derniers ont ainsi été les premiers à se saisir de la question et à militer pour de meilleures pratiques. Dès 2003, ils ont réagi face à l'effondrement de la valeur de leur capital (- 65 % en 3 ans), alors que la rémunération des dirigeants du CAC 40 avait, elle, gagné 85 %.

En effet, une action gratuite représente un gain quelle que soit l'évolution du cours de bourse, bien qu'une hausse améliore encore ce gain. De même, les rabais accordés par les entreprises entre le prix d'exercice de l'option et le cours réel de l'action au moment de son attribution rendent les options presque toujours rentables (dans le cas de grands groupes). Sans parler des parachutes dorés négociés par contrat sans objectifs définis. Des gains assurés pointés du doigt par Thierry Aimar : "ce qui est dommageable c'est lorsqu'un mauvais patron arrive à s'enrichir." Des abus qui causent un grand tort au capitalisme français : "les scandales jettent l'opprobre sur l'ensemble du système. Aux yeux du public, c'est le marché qui est nocif...".

Pour rendre les hauts salaires socialement acceptables, il faut donc les lier étroitement à la performance de l'entreprise, laquelle découle de l'efficacité de son premier manager. Un travail peu aisé à en croire Sylvain Perrier : "on utilise généralement la capitalisation boursière de l'entreprise pour juger de sa santé, ainsi que la quantité de dividendes versés (soit le rendement total de l'actionnaire). Or une crise économique généralisée peut faire chuter le cours de l'action. Il faudra alors regarder si le dirigeant a fait mieux que les autres. Si ses concurrents sont cotés sur une autre place boursière cela rend la comparaison difficile car il y a des tendances liées aux indices... Beaucoup de paramètres rendent l'évaluation de la performance difficile alors qu'il faut veiller à rester juste."

De plus, dans l'organisation des sociétés françaises, notamment de la SA, le pouvoir d'évaluer les performances est largement entre les mains des dirigeants. Ainsi, alors que Vivendi a perdu plus de 80 % de sa valeur boursière en un an, a affiché 13,6 milliards d'euros de perte en 2001 et 23,3 milliards en 2002, M. Messier a pu bénéficier d'une augmentation de salaire grâce au mode de calcul de sa rémunération. Celle-ci comprend un salaire de base plus un bonus calculé en grande partie à partir de l'Ebitda, le résultat brut d'exploitation avant intérêts et amortissements. Le critère ne pouvait être plus favorable. Compte tenu des acquisitions réalisées en 2001, ce référentiel a augmenté mécaniquement au même rythme, bien que le groupe ait rencontré d'énormes difficultés financières et de trésorerie.

## **B. Le contrôle et les sanctions : la notion de rémunération excessive**

Si les règles législatives précisent les modalités de fixation de la rémunération, elles ne traitent pas de l'aspect quantitatif de celle-ci. C'est donc la jurisprudence qui fixe en la matière les principes applicables afin de sanctionner le caractère excessif de la rémunération.

Le dirigeant n'a pas le pouvoir de fixer lui-même sa rémunération. Selon la loi, dans les articles L225-47 et L225-63 du Code de commerce, il appartient au conseil d'administration d'une SA de fixer les rémunérations du Président et au conseil de surveillance de fixer celles des membres du directoire. Dans les sociétés en commandite par actions le pouvoir appartient aux statuts et pour toutes autres rémunérations qui ne seraient pas prévues par eux, elles ne pourront être allouées que par l'AGO, avec l'accord des commandités donné à l'unanimité.

Mais ce sont bien les seules dispositions que nous trouvons sur ce sujet.

Pour les autres formes de société, il est admis qu'il appartient aux statuts de définir la rémunération du dirigeant. Mais dans la plupart des cas, ce sera l'AG des associés qui la fixera.

Depuis dix ans en France les comités de rémunération se sont multipliés. Leur rôle est uniquement consultatif. Ces comités, au vu des divers éléments comptables dont ils disposent vont calculer au mieux la rémunération des dirigeants qu'ils vont ensuite transmettre au conseil d'administration.

Deux cas sont alors envisageables : le principe à savoir la rémunération autorisée par l'organe social et l'exception la rémunération non autorisée.

Logiquement, elle doit être autorisée par l'organe social au préalable.

Le dirigeant peut risquer une condamnation et ce même si la décision a été prise régulièrement. Les juges commerciaux ne retiendront pas forcément une irrégularité de la décision. Mais ce n'est pas le cas du juge pénal qui va être compétent pour déterminer le bien fondé de la rémunération au vu de la situation de la société.

En effet dans l'hypothèse où le président ou le gérant est largement majoritaire, il lui est très facile de faire voter la rémunération qu'il souhaite. Dans ce cas, le juge retient un abus de droit de la part du dirigeant quand la rémunération est excessive et ce même si la décision est régulière. Les juges se donnent alors le pouvoir de remettre en cause très largement les décisions prises par les organes sociaux.

La cour de cassation est constante, l'autorisation des organes sociaux légalement ou conventionnellement compétents ne fait pas disparaître le délit d'abus de biens sociaux. Nous retrouvons cette solution dans un arrêt de la chambre criminelle de la Cour de cassation du 19 octobre 1971.

Dans certains cas, l'assentiment des associés est donné a posteriori par une autorisation expresse ou par un quitus. Le dirigeant décide alors lui-même de sa rémunération et fait ensuite couvrir ses agissements par l'organe social compétent.

Dans ce cas, l'assentiment est valable seulement lorsqu'il n'est pas entaché du caractère délictueux. Dans le cas contraire, cette approbation ne fait pas disparaître le délit d'abus de biens sociaux.

La jurisprudence se base alors sur un principe général à savoir la protection du patrimoine de l'entreprise et l'intérêt des tiers qui contracte avec elle. C'est par ce principe large et général que la jurisprudence va pouvoir remettre en cause les décisions de l'organe social. Elle va alors être investie d'un très grand pouvoir.

Elle va même condamner les personnes qui auront sciemment couvert les agissements du dirigeant au titre de coauteurs, notamment dans un arrêt de la cour d'appel de Colmar du 21 mars 1986. Elle se base sur le principe de droit pénal selon lequel le consentement de la victime donné après la commission de l'infraction s'assimile à un pardon et ne fait donc pas disparaître le caractère délictueux.

Mais dans un arrêt de la chambre commerciale de la Cour de cassation du 30 novembre 2004, la Cour va être encore plus ferme dans sa position en interdisant formellement l'auto rémunération. La compétence exclusive du conseil d'administration pour déterminer la rémunération du dirigeant est rappelée, mais il lui est interdit de ratifier a posteriori la décision du dirigeant, même si cela n'a causé aucun préjudice à la société.

### ► Le droit positif de l'excès instauré par la jurisprudence

Le code de commerce ne contenant aucune disposition relative au montant de la rémunération des dirigeants sociaux c'est donc la jurisprudence qui, au fil du temps, a instauré les règles et les principes lui permettant de se prononcer sur le caractère excessif d'une rémunération.

Il existe deux critères à savoir les services rendus par le dirigeant et la situation financière de la société.

L'importance de la rémunération versée peut donc se justifier par le niveau de qualification ou l'ampleur des tâches confiées aux dirigeants ( chambre criminelle de la Cour de cassation du 15 mai 1997 ). De plus, les juridictions peuvent tenir compte du travail fourni par ce dernier (chambre criminelle de la Cour de cassation du 30 septembre 1991 rjda 1992 n°4 ), de son âge de son expérience (chambre criminelle de la Cour de cassation du 23 mars 1992, bulletin joly 1992 p.933) ou des rémunérations pratiquées pour des fonctions similaires, par les entreprises de la région.

D'autre part la chambre commerciale s'appuie également sur la confiance accordée aux dirigeants et peut supprimer des avantages matériels lorsque celle-ci a disparu. (Chambre commerciale, 14 décembre 2004 société Aquitaine, bulletin joly n°4/2005 note Le Cannu )

Cependant ces constatations ne valent pas dans le domaine fiscal, les services des impôts s'appuient sur le critère de la réalité du service rendu.

En effet, l'article 39-1-1° du code général des impôts dispose que les rémunérations ne sont déductibles qu'autant qu'elles correspondent " à un travail effectif " et ne sont " pas excessives eu égard à l'importance du service rendu " Ceci implique des comparaisons avec notamment, d'autres entreprises de la région pour les mêmes services ou avec les personnes les mieux rémunérées ou plus globalement avec la masse salariale de l'entreprise.

Afin d'évaluer la situation financière de la société la jurisprudence se réfère à l'importance du chiffre d'affaires (CA Riom 15 novembre 1989, repris par un arrêt de la chambre criminelle du 3 juin 1991, constatant que le salaire d'un gérant de SARL apparaît particulièrement élevé du fait de la baisse du chiffre d'affaires), aux résultats de l'exercice ou encore à la capacité financière de ladite société (chambre commerciale, 2 juin 1987).

Ainsi la Cour de Cassation, qu'il s'agisse de la chambre commerciale ou criminelle, n'hésite pas à condamner un dirigeant qui malgré, les difficultés financières de la société, n'a pas limité le montant de sa rémunération. Cette diminution devant par ailleurs être suffisante et non tardive. (chambre criminelle, 13 février 1997 revue sciences criminelles 1997)

Cette référence à la situation financière de la société figure dans presque tous les arrêts de la Cour de Cassation, alors que la jurisprudence fiscale ne se cantonne pas à cette comparaison et déclare que les rémunérations versées par une société doivent être appréciées, non par un simple rapprochement de leur montant global et du montant des bénéfices ou du chiffre d'affaires de celle-ci, mais de façon distincte pour chacun des dirigeants concernés.

Ces solutions peuvent paraître paradoxales car lorsque la situation de la société devient difficile, le dirigeant devra s'impliquer d'avantage et fournir un travail supplémentaire, mais l'augmentation de son salaire sera anéantie par la prise en compte des difficultés de l'entreprise. Ceci peut paraître injuste, d'autant que les difficultés rencontrées n'ont pas nécessairement pour cause une mauvaise gestion. Cette jurisprudence peut sembler trop radicale, en liant ainsi trop étroitement le sort du dirigeant à celui de la société.

Par ailleurs, la jurisprudence se fonde sur des critères relatifs au préjudice que l'on compte au nombre de deux.

Le préjudice relevé par les tribunaux procède soit d'un agissement contraire à l'intérêt social soit d'une atteinte aux règles de l'existence de la société.

Dans le premier cas, il s'agit de l'hypothèse où l'organe compétent détermine la valeur de cette rémunération dans le seul intérêt de son bénéficiaire ou encore si le paiement de celle-ci a pour effet de mettre la société en difficultés financières et parfois même en redressement ou en liquidation judiciaire. (Arrêt de la chambre commerciale de la Cour de cassation du 20 juin 1995, rjda 8-9/1995 )

Pour sa part, le droit fiscal dispose dans son article 39-5 du code général des impôts que les dépenses afférentes aux rémunérations ne sont déductibles que dans la mesure où elles ne sont pas excessives et ont été engagées " dans l'intérêt direct de l'entreprise " et ceci sous peine d'être réintégrées dans le montant des bénéfices de la société. Il s'agit tout simplement d'un critère légal permettant aux services fiscaux de sanctionner les rémunérations anormales. Peu importe le dommage causé à la société, l'administration fiscale ne s'intéresse qu'au seul préjudice que le contribuable est susceptible de causer au Trésor Public.

Quant aux règles relatives à l'existence même de la société elles visent à protéger le principe de libre révocation du dirigeant ou le maintien de l'affectio societatis. La jurisprudence se réfère donc à des critères très variables : le travail effectif, le chiffre d'affaires, les facultés financières de la société.

Or cette diversité rend d'autant plus délicate leurs modalités d'application car la jurisprudence décide parfois que la rémunération, qui n'était pas excessive au jour de sa fixation, est susceptible de le devenir lorsque les circonstances ont changé depuis ce jour.

Cette analyse ne fait que renforcer l'incertitude de la situation des dirigeants, ces derniers pouvant d'un jour à l'autre se voir sanctionner pour une rémunération qui avait quelques temps auparavant été considérée comme juste et équilibrée.

Cependant, il faut souligner que la jurisprudence en tant que palliatif législatif se doit d'exercer un strict contrôle afin d'éviter les dérives excessives ainsi que la protection des tiers, des actionnaires et de la société.

La jurisprudence a certes permis une régulation de la pratique mais apparemment insuffisante puisque par la loi du 26 juillet 2005 le législateur est venu en renfort pour limiter les excès.

## ► La loi

### ■ La loi NRE de 2001

La loi sur les NRE, ou "Nouvelles réglementations économiques", votée en mai 2001 a obligé les entreprises françaises à être plus "transparentes" dans leurs comptes pour leurs actionnaires, et en particulier à propos de la rémunération de leurs dirigeants.

A ce titre, elle indique dans l'article 116, qu'après l'article L. 225-102 du code de commerce, l'article supplémentaire L. 225-102-1 doit rendre compte de la rémunération totale et des avantages de toute nature versés, durant l'exercice, de manière directe ou non, à chaque mandataire social (nommés), par l'émetteur et par toute société du groupe. "Il comprend également la liste de l'ensemble des mandats et fonctions exercés dans toute société par chacun de ces mandataires durant l'exercice".

De plus, la loi NRE précise que l'article L.225-184 du code de commerce oblige l'entreprise (société anonyme) à la rédaction d'un rapport spécial annuel devant informer l'assemblée générale ordinaire - "du nombre, des dates d'échéance et du prix des options de souscription ou d'achat d'actions qui, durant l'année et à raison des mandats et fonctions exercés dans la

société, ont été consenties à chacun de ces mandataires par la société (...) et par toute société du groupe ;

- du nombre et du prix des actions souscrites ou achetées durant l'exercice par les mandataires sociaux de la société en levant une ou plusieurs des options détenues sur les sociétés (...) précédemment visées."

Ce rapport spécial indique également :

- "le nombre, le prix et les dates d'échéance des options de souscription ou d'achat d'actions consenties, durant l'année, par la société et par les sociétés ou groupements qui lui sont liés (...), à chacun des dix salariés de la société non mandataires sociaux dont le nombre d'options ainsi consenties est le plus élevé ;

- le nombre et le prix des actions qui, durant l'année, ont été souscrites ou achetées, en levant une ou plusieurs options détenues sur les sociétés visées à l'alinéa précédent, par chacun des dix salariés de la société non mandataires sociaux dont le nombre d'actions ainsi achetées ou souscrites est le plus élevé".

Enfin, le rapport doit faire mention des prêts et garanties accordées ou constituées en faveur des membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance...

Reste aux sociétés encore majoritairement réticentes, à mettre en pratique cette loi. En effet, une enquête réalisée en 2003, montre que sur la base de 62 sociétés informatiques la moitié avait "oublié" de mettre leur dernier document de référence à disposition sur Internet !

#### ■ La loi BRETON de 2005

Par la loi BRETON du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie, le législateur a instauré un dispositif tendant à la transparence et à la démocratisation des rémunérations post mandat social plus communément rencontrées sous le nom de golden parachutes. Cette loi s'adresse tout particulièrement aux sociétés anonymes cotées et revient donc sur les dispositions de la loi NRE qui traitait de tous les types de sociétés et qui leur avait imposé un contrôle trop stricte. Par contre sont laissées de côté les sociétés faisant appel à l'épargne publique.

Cette soudaine réglementation est en fait liée à un véritable scandale déclenché par le départ du Président du groupe CARREFOUR, dont l'indemnité de départ aurait été évaluée à 38 millions d'euros. Le plus choquant n'en reste pas le montant mais ce que comprend cette indemnité. En effet, le président a touché une indemnité pour la clause de non concurrence et aussi pour la retraite. Il a donc été rémunéré pour son activité et pour son absence d'activité alors que normalement ces indemnités ne peuvent se cumuler, il y a donc un paradoxe étrange et qui n'a pas lieu d'être.

Monsieur Breton s'est alors aussitôt exprimé sur tfl en avril 2005 en déclarant sa volonté de rétablir le pouvoir des actionnaires petits et grands de décider de ces indemnités.

Mais ce constat flagrant avait déjà frappé le MEDEF qui en 2003 avait établi un rapport à ce sujet, dans lequel il propose de fixer les indemnités de départ dès l'arrivée du dirigeant en se basant sur le salaire fixe qu'il perçoit.

La loi ne reprendra pas cette proposition au profit du système de contrôle des conventions réglementées. Sans l'aval de ce contrôle, la décision ne pourra prendre effet. Mais on est en droit de se demander alors si cette réglementation admet de façon publique le contournement de la règle de la révocabilité ad nutum... et bien par ce contrôle, le but est d'éviter un tel comportement. En effet, cette règle place le dirigeant dans une situation délicate, sur un siège éjectable. Ce contrôle va permettre de trouver le juste milieu entre protection du dirigeant et intouchabilité de celui-ci.

N'oublions pas le réel objectif de cette loi à savoir donner aux actionnaires le pouvoir de décider des rémunérations. Les indemnités de départ devront être proposées par un actionnaire minoritaire et la décision revient au conseil d'administration et à lui seul.

Le contrôle va aussi permettre une prévention de ces abus car il est sans doute plus judicieux de prévenir que guérir par le remboursement a posteriori des indemnités. La société connaîtra un préjudice bien moins grand.

Il faut notamment parler du rôle clé attribué aux commissaires aux comptes qui sont investis d'un devoir spécial d'informations détaillées. Quant au rapport annuel, il doit se livrer à un descriptif détaillé des divers éléments permettant la détermination de la rémunération.

Cette loi découle des dirigeants et de leur incapacité à s'autocontrôler, faisant passer avant toute chose leur propre intérêt. La volonté d'une bonne gouvernance des sociétés par l'instauration de codes de bonne conduite a donc malheureusement échoué.

La loi a fait au mieux pour faire converger les avantages de tous à savoir les avantages de la société, ceux des dirigeants et ceux des actionnaires.

#### ■ La loi TEPA de 2007

La loi TEPA ou « paquet fiscal », officiellement la « Loi n° 2007-1223 du 21 août 2007 en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat », est une loi française destinée, entre autres, à stimuler la croissance économique par une relance de la demande. Elle a été adoptée en France par le Parlement, sous le gouvernement Fillon, le 1<sup>er</sup> août 2007. Puis recours devant le Conseil Constitutionnel donc réadaptation le 21 août 2007.

Outre la défiscalisation des heures supplémentaires ou l'abaissement du bouclier fiscal, cette loi comporte un chapitre sur l'encadrement des parachutes dorés.

Le texte étend les dispositions de la loi de confiance et de modernisation de l'économie du 26 juillet 2005 concernant les « parachutes dorés » versés aux dirigeants en imposant aux entreprises de mettre en conformité les conventions existantes. La loi de 2005 avait imposé que l'attribution de tels parachutes dorés fasse l'objet de conventions réglementées (approuvées par le conseil d'administration et l'assemblée générale des actionnaires). La loi TEPA demande que ces conventions énoncent des critères de performance et qu'elles soient rendues publiques.

Le texte concerne aussi l'attribution de stock-options. Un amendement impose que l'attribution des indemnités de départ, dont les modalités seront fixées dès le départ, sera désormais soumise non seulement aux performances du bénéficiaire mais également de la société qu'il dirige.

Les engagements en cours dans les entreprises devront être mis en conformité avec la nouvelle loi dans un délai de 18 mois à compter de sa publication.

L'amendement dit « Bouvard », qui entendait rendre imposables pour les entreprises les indemnités de départ dépassant le million d'euros, a été supprimé par les sénateurs.

#### ■ 2007 – 2009 ???

→ La Commission "Rémunération des dirigeants et gouvernance d'entreprise" - 2007

Pour améliorer l'efficacité des conseils d'administration, des propositions ont été élaborées par la commission UMP "Rémunération des dirigeants et gouvernance d'entreprise" présidée par Jacques Kossowski, député des Hauts-de-Seine et Jacques Marseille, économiste.

### **1. Renforcer le contrôle de l'assemblée générale des actionnaires**

*Le principe à réaffirmer* : le contrôle le plus efficace et le plus légitime est celui des actionnaires qui sont les propriétaires de l'entreprise.

*Les solutions* :

- rendre contraignant le vote de l'assemblée générale sur tous les éléments de rémunération des dirigeants décidés par le conseil d'administration



- imposer à toutes les entreprises cotées de se doter d'un comité de rémunération, dont le statut juridique devra être défini par la loi (composition, rôle, fonctionnement)
- garantir l'indépendance de ce comité de rémunération en augmentant le nombre d'administrateurs indépendants, en excluant les membres de l'équipe dirigeante et en prévoyant la nomination éventuelle d'un "sage"
- préciser la composition et la justification de tous les éléments de rémunération du dirigeant dans le rapport du comité de rémunération

## **2. Mettre fin aux pratiques les plus scandaleuses**

*Le principe à réaffirmer* : un dirigeant perçoit une rémunération en contrepartie de son travail et de sa performance à la tête de l'entreprise. Il est inacceptable qu'il perçoive une rémunération lorsqu'il part de l'entreprise, c'est-à-dire lorsqu'il cesse de travailler. Ni lorsqu'il a échoué dans sa mission.

*La solution* : plutôt que d'interdire les golden parachutes et les retraites chapeau au risque de s'immiscer dans la liberté contractuelle, mettre en place une fiscalité spécifique, très fortement dissuasive, pour le bénéficiaire comme pour l'entreprise.

## **3. Réformer entièrement le régime des stock-options**

*Le principe à réaffirmer* : la raison d'être des stock-options est d'associer management et création de valeur. Elles ne doivent pas pouvoir être exercées par un dirigeant qui ne travaille plus dans l'entreprise, ni par un dirigeant qui anticipe une perte de valeur.

*La solution* : lancer au cours de la prochaine législature une vaste réforme des stock-options visant à moraliser les pratiques notamment par la fiscalité, et à renouer avec l'objectif initial de cet outil, particulièrement pour les entreprises jeunes et innovantes.

## **4. Renforcer l'actionnariat salarié en France**

La meilleure façon de réconcilier les Français avec l'entreprise est de renforcer l'éthique mais aussi d'associer les salariés à la réussite de leur entreprise (distribuer à chaque salarié un minimum d'actions gratuites ; obliger les dirigeants à investir chaque année une part de leur rémunération dans l'entreprise)

→ Les recommandations du Président de la République (fin 2008)

Ce texte a été promis par Nicolas Sarkozy après le dernier tollé en date sur ce sujet, provoqué par les indemnités de départ de plus de 8 millions d'euros versées à l'ancien coprésident exécutif d'EADS, Noël Forgeard. Durant la campagne présidentielle, Nicolas Sarkozy avait déjà affirmé « *qu'il était légitime que la réussite paye, mais scandaleux que l'échec enrichisse* ». La loi TEPA a déjà fait un premier pas dans ce sens comme nous venons de le voir ci-dessus. Le Gouvernement a demandé, en Conseil des ministres du 7 octobre 2008, que des mesures concernant la rémunération des dirigeants d'entreprise - encadrement des parachutes dorés et des stock-options notamment - soient adoptées avant la fin 2008 par toutes les entreprises cotées en bourse. A défaut, ces mesures seraient reprises dans un projet de loi.

→ Les recommandations du MEDEF et de l'AFEP

Le Medef et l' Afep ont présenté un ensemble de recommandations, de nature à rétablir le lien entre performance et rémunération. Ces recommandations ont été intégrées au code de gouvernement d'entreprise, prévu par la loi du 3 juillet 2008.

Pour les dirigeants d'entreprises des sociétés cotées, ces mesures visent à :

- Prohiber le cumul entre l'exercice d'un mandat social et un contrat de travail ;
- Limiter le montant des indemnités de départ, les "parachutes dorés", à deux ans de rémunération, en mettant fin au versement en cas de départ volontaire et en cas d'échec. Ces

dispositions complètent les critères de performance introduits par la loi du 21 août 2007 en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat ;

- Limiter le montant des droits acquis chaque année au titre des retraites supplémentaires, dites "retraites-chapeaux" ;
- Subordonner les plans de stock-options pour les dirigeants à l'existence de dispositifs associant aux résultats l'ensemble des salariés ;
- Mettre fin à la distribution d'actions gratuites sans condition de performance aux dirigeants, qui devraient en outre acquérir des actions au prix du marché en complément de leurs éventuelles actions de performance ;
- Rendre les politiques de rémunération plus transparentes à travers une présentation publique qui soit standardisée.

### **Conclusion :**

Selon une enquête de La Tribune, trois dirigeants français sur quatre ont vu leur rémunération s'envoler de plus de 40 % en 2007. Alors que penser des dispositifs mis en place jusque là pour freiner les excès ? Les condamner et éviter ainsi que les graines semées portent leurs fruits. Car, nous le savons, ces réformes sont longues à produire leurs effets du fait de l'empreinte très forte marquée par le tabou de l'argent (nous en parlions dans l'introduction). Du fait également, de la capacité du système à s'adapter à ces nouvelles contraintes (la suppression d'un type de rémunération peut laisser immédiatement la place à un autre type de rémunération).

Au même titre que la question des paradis fiscaux, la solution semble plutôt se trouver dans une concertation mondiale et non dans des mesures nationales.

## BIBLIOGRAPHIE

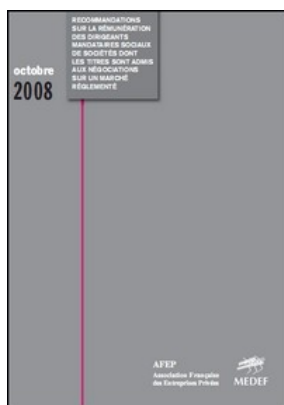


### **Golden Boss : Patrons ou rentiers ?**

**2006**

*Editions EYROLLES*

Stock options, golden parachutes, primes, bonus, les sources d'enrichissement ne manquent pas pour certains dirigeants d'entreprise. Face aux scandales, l'auteur a mené l'enquête. Il s'interroge sur la nature du système et la manière de le réformer.

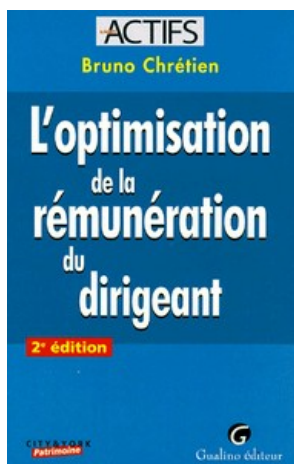


### **Recommandations sur la rémunération des dirigeants**

**2008**

*AFEP – MEDEF*

Un travail libre de toute pression politique ou médiatique, résultat des réflexions du Comité éthique du MEDEF auquel s'est associé l'AFEP.



### **L'optimisation de la rémunération du dirigeant - 2007**

L'optimisation de la rémunération du dirigeant de société constitue un sujet indémodable ! En effet, à l'heure où, malgré les déclarations régulières des pouvoirs publics, la pression des prélèvements obligatoires ne cesse d'augmenter, les chefs d'entreprise tentent par tous les moyens de trouver la solution idéale pour améliorer leur situation personnelle. Au premier abord, l'optimisation de la rémunération signifie souvent vouloir payer moins d'impôts et de charges sociales. Cependant, cette aspiration légitime constitue une approche trop restrictive. En effet, la notion même de revenu ne peut se limiter au seul disponible immédiat. Une démarche cohérente doit ainsi prendre en compte le revenu dans sa dimension globale, à savoir : le revenu immédiat, le revenu potentiel - la prévoyance servie en cas d'arrêt de travail ou de décès, le revenu différé - la retraite et l'épargne salariale. Dédié aux professionnels du conseil, cet ouvrage a pour ambition d'analyser les différentes composantes de l'optimisation de la rémunération du dirigeant de société et de fournir des outils opérationnels. Rédigé en termes simples, illustré d'exemples, et cherchant de façon pédagogique, à présenter cette matière complexe, ce livre cerne tous les aspects de l'optimisation de la rémunération des dirigeants de sociétés.

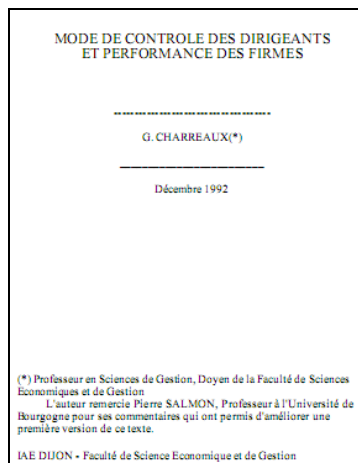


### **Quelle rémunération pour les dirigeants d'entreprises ?**

**2007**

Revue : « Problèmes économiques »

Editeur : *La documentation française*



## **Mode de contrôle des dirigeants et performance des firmes**

**1992**

*G. Charreaux* (Professeur en Sciences de Gestion, Doyen de la Faculté de Sciences Economiques et de Gestion de Dijon)

<http://pagesperso-orange.fr/gerard.charreaux/perso/articles/RECOIND92.pdf>



## **La rémunération des dirigeants en France – fondements et pratiques**

**2004**

Les notes du LIRHE

<http://lirhe.univ-tlse1.fr/publications/notes/399-04.pdf>