

LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS D'ENTREPRISES, OU COMMENT CONCILIER L'ÉCONOMIE ET L'ÉTHIQUE

Jean-Marie Chanon

L'actualité est souvent marquée par les conditions financières dans lesquelles certains dirigeants de grands groupes cessent leurs fonctions. Récemment, c'est l'ancien PDG de Carrefour qui a fait la une de la presse : en cause, le paiement d'un bonus de départ de plus de 13 millions d'euros, à un moment où le Groupe annonçait la fermeture de magasins, l'adoption de plans de départs volontaires et des mesures de restructurations sévères ; devant la réaction de l'opinion publique, ce dirigeant, reconnu, a renoncé à percevoir les 4 millions d'euros correspondant à une clause de non-concurrence. Plus généralement, c'est la question de la rémunération des dirigeants, dans son acception la plus large, qui suscite polémiques et interrogations.

C'est ainsi qu'une analyse juridique et socio-économique nous est apparue utile.

Nous examinerons tout d'abord les règles juridiques (I) puis les fondements économiques et éthiques de ces rémunérations (II).

I/ Le cadre juridique

La question des rémunérations des dirigeants et administrateurs se pose différemment selon que l'on envisage le cas des sociétés non cotées (A) ou celui des sociétés

cotées (B).

A/ Les sociétés non cotées

Une grande place est laissée à la liberté contractuelle et le cadre est le plus souvent fixé par leurs statuts.

Le Code de commerce et la jurisprudence viennent compléter, à la marge, la volonté des acteurs avec des règles différentes selon les formes sociales (SAS, SA, SARL, sociétés de personnes...).

A titre d'exemple, dans une Société à Responsabilité Limitée, l'assemblée générale est seule compétente pour arrêter la rémunération du gérant. La liberté laissée aux acteurs est grande et la Cour de cassation a confirmé que la rémunération d'un gérant n'est pas une convention règlementée et qu'en conséquence l'exclusion du vote de l'intéressé n'est pas applicable : un gérant majoritaire peut ainsi participer au vote de sa propre rémunération(1). Cette liberté n'est pas sans limite et les juges contrôlent la rémunération des dirigeants de sociétés non cotées ; par exemple, en matière de procédure collective, la rémunération excessive du dirigeant constitue une faute de gestion typique. La Cour de cassation exige un contrôle strict des juges du fond du caractère excessif de la rémunération octroyée au regard de

la situation financière de la société(2) ; en matière fiscale, la rémunération considérée comme anormale car excessive n'est pas déductible pour la société soumise à l'impôt sur les sociétés et constitue pour le bénéficiaire un revenu de capitaux mobiliers (CGI, ART 111, d)(3).

Pour les sociétés cotées, le cadre juridique est plus exigeant.

B/ Les sociétés cotées

Le cadre juridique français est assez contraignant, les réformes successives allant toujours vers plus de transparence en vertu de la théorie de la « corporate governance » (4). Selon la loi du 24 juillet 1966, les administrateurs, outre la contrepartie pécuniaire perçue au titre d'un éventuel contrat de travail, ne peuvent percevoir que des « jetons de présence » ou des rémunérations exceptionnelles en cas de missions ou mandats ponctuels.

La détermination de la rémunération des administrateurs est le fruit d'une codécision de l'assemblée et du conseil d'administration : la première détermine une somme globale annuelle de jetons de présence à attribuer aux administrateurs et le second individualise la rémunération de chacun. Concernant la rémunération du président-directeur



général, représentant légal de la société anonyme, celle-ci relevait aux termes de la loi de 1966(5) de la compétence du conseil d'administration. La loi sur les nouvelles régulations économiques du 15 mai 2001 (Loi NRE), consacrant la dissociation des fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général, a réaffirmé cette com-pétence pour chacun de ces organes ainsi que pour les directeurs généraux délé-gués. La nature institutionnelle de la rémunération du dirigeant exclut par ailleurs sa soumission à la procédure des conventions réglementées prévues par les articles L. 225-38 et suivants du Code de commerce.

Le choix d'une forme de « libéralisme » quant à l'encadrement de la rémunération des dirigeants sociaux, y compris de sociétés cotées, semble depuis une quinzaine d'années quelque peu remis en cause. Un état d'esprit nouveau semble habiter les gouvernements successifs qui entendent désormais assurer ... plus de transparence afin de permettre un contrôle effectif par les assemblées générales. La Loi du 9 décembre 2016, dite « Loi Sapin II » a inséré dans le Code de commerce un nouvel article L. 225-37-2 qui impose qu'une résolution préalable soit soumise à l'assemblée générale des actionnaires afin que soient approuvés les principes et les critères de détermination, de répartition et d'attribution des éléments fixes, variables et exceptionnels composant la rémunération totale et les avantages de toute nature attribuables aux dirigeants sociaux en raison de leur mandat. Sont visés les présidents de conseil d'administration, de conseil de surveillance, les membres de

directoire, les directeurs généraux et directeurs généraux délégués.

(1) Cass. com. 4 mai 2010, n° 09-13205. (2) Cass. com 31 mai 2016, n°14-24779. (3) CE, 19 mai 1999, n°159136. (4) Théorie selon laquelle les actionnaires sont les mieux à même de contrôler les dirigeants sociaux dont l'action a un impact sur la valorisation des titres. (5) Loi n°66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales.

En France, le salaire du « patron » est une question sensible, et il semble que les règles de transparence imposées ces dernières années soient loin d'apaiser les esprits

L'alinéa 2 du même article ajoute que le rapport de gestion, présentant les éléments de rémunération, doit préciser que le versement des éléments de rémunérations variables et exceptionnels est conditionné à l'approbation de l'assemblée générale ordinaire.

La même loi a également institué une procédure de contrôle a posteriori des rémunérations versées aux dirigeants (art. L 225-100), l'assemblée générale devant statuer sur les éléments fixes, variables et exceptionnels composant la rémunération totale et les avantages de toute nature versés ou attribués au titre de l'exercice antérieur. Les éléments de rémunération variables ou exceptionnels ne peuvent être versés aux intéressés qu'après leur approbation par l'assemblée générale.

Afin de compenser la précarité du statut de dirigeant social, de société anonyme notamment, révocable ad nutum, il est fréquent pour ce dernier de conditionner son arrivée dans l'entreprise à la garantie par la société d'un confortable « parachute » en cas de fin anticipée de ses fonctions. L'efficacité et la

pérennité de ces accords sont assurées par le contrat et le principe bien connu des juristes selon lequel « les conventions légalement formées tiennent lieu de loi à ceux qui les ont faites ». Mais l'article L. 225-42-1 du Code de commerce fixe les règles concernant « les rémunérations complémentaires ». Le conseil d'administration doit préalablement autoriser l'engagement en cause, qui sera ensuite soumis à l'approbation de l'assemblée générale.

La loi a conditionné l'octroi de ces « rémunérations complémentaires » à des conditions de performances, entendues comme « le lien entre la rétribution et les résultats de celui qui la perçoit ». Le versement des sommes est désormais subordonné « au respect de conditions liées aux performances du bénéficiaire, appréciées au regard de celles de la société qu'il dirige ».

Toutes les mesures mention-nées visent spécifiquement les sociétés « dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé », autrement dit, les sociétés « cotées en bourse » (6) .

Les mécanismes d'attribution de « stock options » sujet sensible - mériteraient un développement particulier. Rappelons simplement que les plans d'options sur actions ne peuvent être mis en place que dans les sociétés par actions, c'est-à-dire les sociétés anonymes, les sociétés en commandite par actions et les sociétés par actions simplifiées. La société peut être cotée ou non.

L'émission de « stock op-tions » suppose une autori-sation préalable de l'assem-blée générale extraordinaire, prise sur le rapport du conseil d'administration ou du direc-toire, et sur le rapport spécial des commissaires aux comptes, de



consentir aux bénéficiaires désignés des options donnant droit à la souscription ou à l'achat d'actions de la société qui les emploie, pour un prix déterminé à l'avance qui ne peut être modifié avant la levée de l'option(7) . L'objectif est ainsi de s'assurer que les intérêts des dirigeants coïncident bien avec ceux des actionnaires.

II/ Les fondements économiques et éthiques

En France, le salaire du « patron » est une question sensible, et il semble que les règles de transparence imposées ces dernières années sont loin d'apaiser les esprits. Cette situation est la conséquence d'une confusion entre deux sujets : l'un économique (A), l'autre moral (B).

A/ Le fondement économique
Afin d'attirer ou de conserver les talents, les grandes entreprises semblent se livrer à une véritable « course à l'échalote » en proposant des rémunérations toujours plus importantes à leurs dirigeants. Selon la théorie classique, la valeur d'un dirigeant se calculerait par une rencontre entre l'offre et la demande, c'est-à-dire par un prix défini par le marché.

Des études récentes montrent que la valeur d'un(e) candidat(e) est souvent fonction de la taille de l'entreprise(8) . Ainsi, plutôt que de s'expliquer par la performance des dirigeants et l'impact de leurs mérites sur la valorisation des titres des actionnaires, la rémunération élevée des « patrons » de grands groupes s'expliquerait aussi par l'« effet taille » des entreprises qu'ils dirigent.

Les pouvoirs publics se sont toujours refusés à mettre en place un encadrement quantitatif de la rémunération des dirigeants sociaux. La seule contrainte spécifique

réside, selon la volonté du Président de la République de l'époque, dans un décret de 26 juillet 2012 qui dispose que les dirigeants d'entreprises publiques ne peuvent percevoir une rémunération brute annuelle supérieure à 450 000 euros bruts(9) .

C'est plutôt du côté de la « soft law » qu'il faut aller chercher certains outils de restriction à la toute-puissance des conseils d'administration en matière de rémunération des dirigeants sociaux. En effet, les codes de bonne gouvernance (AFEP-MEDEF, MIDDLE NEXT) rappellent certains principes de bonnes pratiques. Il est conseillé par exemple de limiter les indemnités de départ à deux années de rémunération fixe. Ces codes « d'éthique » ou de « bonne conduite » n'ont pas de caractère contraignant et ont en conséquence leurs propres limites. Dans un rapport de 2017, l'Autorité des Marchés Financiers(10) a constaté qu'en 2016 de nombreux dirigeants avaient bénéficié d'augmentations de rémunération très significatives sans que ces augmentations soient justifiées de manière précise et circonstanciée. Toujours pour l'exercice 2016, le rapport annuel de PROXINVEST a montré que les revenus des dirigeants du CAC 40 avaient augmenté de près de 20 % en une année, alors que dans le même temps la valeur des actions n'avait augmenté que de 8,5 %, le salaire moyen des employés de 2,1 % et les chiffres d'affaires et les bénéfices diminuant respectivement de 3 % et de 11 %.

(6) Sachant que seules les sociétés anonymes et les sociétés en commandite par actions peuvent user de ce mode de financement (7) Dalloz, fiche technique « Les stock options ». (8) Xavier Gabaix et

Augustin Landier “Why has CEO pay increased so much”, Quarterly journal of economics.

Récemment, l'arrivée d'un nouveau PDG pour Air France a suscité de fortes turbulences syndicales concernant son salaire. La confirmation de son maintien est un exemple de bon équilibre économique et social ; en effet, sa rémunération, incontestablement élevée, sera constituée d'une partie fixe, d'un tiers, contre deux tiers variables, déterminés en fonction du redressement de la compagnie, et par conséquent de sa contribution aux résultats.

La loi dite « Sapin II » donnant plus de pouvoir et de responsabilité aux actionnaires, les réflexions permanentes des syndicats et des organisations professionnelles sur l'éthique de et dans l'entreprise, les recommandations contenues dans le rapport NOTAT-SENARD sur le rôle sociétal de l'entreprise préfigurent peut-être un avenir plus serein...

B/ Le fondement éthique
L'approche purement économique visant à maximiser le rendement d'une organisation a d'abord tenté, avec la théorie de l'agence, de prescrire aux organisations les bonnes pratiques permettant d'harmoniser les intérêts des exécutifs et des associés (stock-options, part variable de rémunération, etc) sans prise en considération d'autres impératifs, notamment éthiques.

D'autres méthodes d'évaluation des politiques de rémunération des dirigeants sociaux ont été mises en avant, notamment par des chercheurs spécialisés en sciences sociales. Pour certains auteurs, le phénomène de « l'isomorphisme » expliquerait en partie l'augmentation de la paie des hauts dirigeants par un

phénomène « d'imitation » (isomorphisme mimétique) poussant les grands groupes à s'aligner les uns sur les autres par le jeu d'une forme de « benchmarking » entre entreprises.

Par ailleurs, la sociologie a pu remettre en cause l'un des fondements de la rémunération des exécutifs reposant sur le principe selon lequel les résultats d'une organisation seraient intimement liés à la qualité de son dirigeant. Aussi, les acteurs, pour pallier l'incertitude sur la qualité et l'efficacité du « produit » (le dirigeant), se baseraient plutôt sur des jugements arbitraires que sur de véritables études rationnelles.

C'est pour cette raison que de plus en plus de cabinet de conseil aux actionnaires se spécialisent dans la mesure de la performance des exécutifs et de l'impact de cette performance sur les résultats de l'entité ou du groupe. En effet, il est souvent difficile - voir impossible - pour des actionnaires, mêmes institutionnels, noyés sous l'information financière, d'apprécier rationnellement la légitimité de la rémunération du dirigeant. Au delà de la question de l'acceptabilité sociale de ces rémunérations par l'opinion publique, au sein même des institutions, la rémunération des dirigeants peut s'avérer dommageable si elle est trop élevée puisqu'elle renforce le sentiment d'injustice des salariés, mais aussi du « top management » qui l'utilise souvent pour apprécier l'équité de sa propre rémunération.

La France n'est pas isolée sur ce sujet et les autres pays de l'OCDE connaissent aussi ce type de questionnement. C'est l'une des raisons pour laquelle le gouvernement anglais a décidé

d'engager en 2017 une réforme du « corporate governance code », prévoyant notamment la publication obligatoire pour les sociétés cotées d'un « CEO PAY RATIO » consistant en la fixation d'un ratio entre la rémunération brute totale du directeur général et la rémunération moyenne de l'ensemble des salariés de l'entreprise concernée.

Le projet de loi « PACTE » ne prévoit aucune modification des textes concernant l'encadrement des rémunérations des dirigeants. En conclusion, et au-delà des textes et des recommandations, les turbulences médiatiques ne doivent pas occulter la situation réelle de la grande majorité des entreprises dont les dirigeants perçoivent des rémunérations justes et souvent modestes par rapport aux responsabilités qu'ils doivent quotidiennement assumer ; la question se pose essentiellement pour les grands groupes et, comme toujours, ce sont les excès qui provoquent l'intervention du législateur (et l'inflation législative et réglementaire si souvent condamnée...), alors que le sujet relève avant tout de la responsabilité personnelle des dirigeants, lesquels ne devraient méconnaître les vertus de la modération...

(9) Décret n° 2012-915 du 26 juillet 2012 relatif au contrôle de l'Etat sur les rémunérations des dirigeants d'entreprises publiques. (10) Rapport 2017 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et recommandations AMF DOC-2012-02 ■