

TRANSPARENCE ET RÉMUNÉRATION DES MANDATAIRES SOCIAUX

PASCAL CLÉMENT*

Ce n'est pas pour céder à la jalousie ou à la délation, ces vilaines passions françaises, que la Mission d'information sur le droit des sociétés s'est saisie de la question des rémunérations des dirigeants des entreprises cotées.

Qu'un grand patron gagne largement sa vie est parfaitement normal, voire souhaitable, lorsque ces revenus constituent les fruits conjoints de l'excellence, de la croissance durable et du risque assumé.

En effet, il n'est pas ici question de morale ou d'idéologie, mais, plus prosaïquement, de la nécessité, pour ces émoluments, de respecter une série d'équilibres.

Le premier de ces équilibres procède du lien étroit, d'ailleurs exigé par les investisseurs, qui doit exister entre les résultats d'une société et le « bonus » qu'elle accorde à ses mandataires sociaux.

La deuxième part du principe qu'un

dirigeant n'est pas un magicien isolé, dont le talent et le charisme suffiraient, à eux seuls, à expliquer les succès d'une société parfois multinationale. La réussite d'un homme tient aussi aux qualités de son équipe. Pour cette raison, la rémunération du président ne doit pas être déconnectée de celle de ses plus hauts cadres.

Le troisième équilibre tient à l'acceptabilité sociale de la rémunération. Celle-ci varie selon les pays. Ainsi, les faramineuses rémunérations des chefs d'entreprises américains sont observées avec stupeur par une majorité de Français, alors qu'elles ne choquent pas outre-Atlantique. Cette différence culturelle dispose, en partie, d'une justification financière tenant aux différences de niveau de vie entre la France (PIB de 21 000 dollars par habitant) et les États-Unis (PIB de 35 000 dollars par habitant).

Faut-il donc que les dérives aient été nombreuses pour qu'on en soit réduit

* Président de la Commission des lois à l'Assemblée nationale.

à rappeler ces règles de pur bon sens et que des parlementaires aient été contraints de s'immiscer dans un domaine que certains confinaient volontiers à une autorégulation mitonnée dans l'ambiance feutrée des conseils d'administration ?

PLUS DE MALADRESSES QUE DE DÉRIVES RÉELLES

En réalité, le constat n'est pas si préoccupant. Les incompréhensions relatives aux rémunérations des dirigeants des sociétés françaises cotées procèdent, surtout, d'une double maladresse qui a porté atteinte à la confiance des investisseurs.

Alors que les rémunérations brutes des patrons français étaient largement inférieures à celles de leurs homologues européens, ils ont procédé à un rattrapage à marche forcée (doublement en sept ans), sans toujours respecter la transparence et dans un contexte d'effondrement des cours boursiers.

C'est ainsi qu'en 2002, la rémunération des dirigeants des sociétés du CAC 40 a progressé de 13 %, alors que cet indice avait plongé de 40 % depuis 2001. Pour la première fois en 2002, la rémunération des grands patrons français était supérieure de 16 % à celle de leurs homologues d'outre-Manche. Certains mandataires sociaux ont également profité de l'effondrement des cours boursiers pour se faire attribuer des *stock options* à des prix très faibles, rendant quasiment certaines d'importantes plus-values.

In fine, avec une moyenne de 2 millions d'euros de fixe plus bonus auquel

s'ajoutent des options d'une valeur moyenne de 1,7 million d'euros, la rémunération des dirigeants des sociétés du CAC 40 reste comparable à celle des dirigeants européens de sociétés similaires.

Par contre, ce sont les périodes et les méthodes de fixation de ces émoluments qui ont porté atteinte à la confiance des actionnaires.

Cette confiance étant le fondement de l'économie de marché, les parlementaires ne pouvaient pas se désintéresser de la question des rémunérations des mandataires sociaux des sociétés cotées.

Les auditions que nous avons menées ont permis de déceler plusieurs failles dans le processus de définition de ces rémunérations.

UNE TRANSPARENCE DES RÉMUNÉRATIONS EN TROMPE-L'ŒIL

La loi du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques a confié aux commissaires aux comptes le soin d'informer les actionnaires sur les rémunérations individuelles des mandataires sociaux.

Curieusement, aucune obligation de certification n'accompagne cette disposition, alors que cette formalité est obligatoire pour l'enveloppe globale des rémunérations dont la publicité est prévue par l'article L. 225-115 du Code de commerce.

Personne ne peut contester le bien-fondé de cette mesure, dès lors qu'elle concerne des sociétés faisant appel public à l'épargne.

Même s'il est encore prématuré de tirer des conclusions définitives sur l'efficacité de dispositions, qui ne sont entrées réellement en vigueur qu'au cours des dernières assemblées générales, les professionnels ont, d'ores et déjà, dénoncé l'hétérogénéité et l'absence de clarté de l'information sur les rémunérations fournies aux actionnaires.

Cette hétérogénéité rend problématique les comparaisons entre les entreprises, alors même que la justesse d'une rémunération ne peut s'apprécier qu'au regard du positionnement des résultats d'une société par rapport à ceux de ses sociétés concurrentes.

Les comparaisons sont d'autant plus ardues qu'on ne fournit souvent aux actionnaires que des chiffres bruts ne permettant pas d'isoler les composantes de la rémunération des mandataires sociaux. Il s'agit, pourtant, d'informations essentielles pour permettre aux investisseurs de s'assurer, par exemple, que le bonus perçu par leurs mandataires varie en fonction des résultats de l'exercice ayant servi de base à son évaluation. Les autorités boursières américaines ne s'y sont, d'ailleurs, pas trompées, puisque leur formulaire DEF14A impose aux dirigeants le détail de leur rémunération poste par poste.

Au final, on se retrouve avec une illusion de transparence qui exaspère les actionnaires les plus lucides, lesquels ne comprennent pas que l'esprit de la loi soit, à ce point, perverti.

Ce demi-jour savamment entretenu est d'autant moins compréhensible qu'il a rarement servi à masquer des rémunérations trop élevées. Sa justification est probablement bien médiocre, puisqu'elle pourrait résulter de ce travers

bien français de « l'argent honteux » qui incite ceux qui en gagnent à en parler surtout le moins possible.

L'ÉVALUATION DES RÉMUNÉRATIONS

Au-delà de la transparence, l'évaluation des rémunérations est un art difficile.

Même en supposant une application idyllique des règles posées par la loi NRE, l'information des actionnaires ne constituerait qu'un habillage adroit, dès lors que ne fonctionneraient pas correctement les mécanismes d'évaluation des rémunérations au sein des conseils d'administration.

À ce stade, il y a trois écueils à éviter : celui du comité de rémunération fantoche ; celui d'une distance insuffisante face au marché des dirigeants d'entreprises ; et celui des bases perverses d'évaluation.

Lors de l'examen au Parlement du texte relatif à la sécurité financière, le gouvernement n'a pas adhéré au souhait d'imposer aux conseils d'administration des sociétés cotées l'obligation de définir, dans leur règlement intérieur, la composition et les attributions des comités créés en leur sein. Cette disposition aurait, pourtant, permis d'éviter les comités en trompe-l'œil, simples paravents destinés à leurrer les investisseurs sur le respect des pratiques de bonne gouvernance.

Une fois qu'un bon comité des rémunérations a été mis en place, encore faut-il qu'il ne se laisse pas abuser par les multiples miroirs aux alouettes liés au marché des dirigeants d'entreprises.

Ainsi, non seulement les cabinets de placement ont intérêt à négocier des émoluments élevés, mais encore la transparence mondiale des salaires des dirigeants constitue un puissant facteur d'augmentation artificielle des rémunérations. En effet, le souci de standing d'un nouveau mandataire social l'incitera à revendiquer un salaire situé dans le quartile le plus élevé de ceux offerts par des sociétés similaires.

Il faut, enfin, se méfier des bonus qui sont assis sur des critères qui, comme ceux de la croissance externe ou du désendettement, n'ont qu'un rapport aléatoire avec le développement durable de la société mettant en œuvre de telles stratégies.

QUELQUES PISTES DE RÉFLEXION

Nous écartons d'emblée cette fausse bonne idée qui consisterait à légiférer sur un montant maximal de rémunération. Dans un contexte d'économie mondialisée, un tel procédé n'aurait pour effet que d'inciter nos dirigeants à se délocaliser avec leurs sièges sociaux.

Il convient, par contre, en premier lieu, d'assurer aux actionnaires une information complète et fiable sur les rémunérations des mandataires sociaux. C'est la raison pour laquelle j'ai récemment proposé le principe d'une certification, par le commissaire aux comptes, de la sincérité des informations relatives aux rémunérations individuelles, dans toutes leurs composantes, avec présentation dans les comptes annuels soumis au vote de l'assemblée générale.

À la lumière des précédents développements, on comprend bien que la transparence de l'information des actionnaires, en matière de rémunération des dirigeants, ne constituerait qu'un faux nez de la gouvernance en cas de dysfonctionnement en amont du conseil d'administration.

À cet égard, cette question des salaires constitue un test qui permettra de vérifier la réalité des progrès du gouvernement d'entreprise, lequel ne saurait être réduit à la seule mise en œuvre formelle des règles dégagées par ses théoriciens.

Il est donc nécessaire de clarifier le fonctionnement des comités spécialisés.

Plus précisément, le comité des rémunérations doit pleinement remplir son rôle. Tout doit être mis en œuvre pour le soustraire à l'influence du dirigeant de l'entreprise qui ne doit, en aucun cas, assister à ses travaux.

Ce comité, le cas échéant assisté d'experts, doit être composé de personnalités compétentes, soucieuses de l'acceptabilité sociale des rémunérations, critiques face aux incitations haussières des acteurs du « marché des dirigeants », attentives à la logique d'équipe par le maintien d'une cohérence entre la rémunération du dirigeant et celle des principaux responsables de la société, soucieuses d'une saine indexation des bonus et prévenant les abus dans l'attribution de *stock options*.

Il importera également de clarifier l'obligation légale de publication des rémunérations. Des distinctions doivent pouvoir être précisément opérées entre les différentes composantes de la rémunération (fixe, variable, avantages en nature, assurances, retraites...). Ce

n'est qu'à cette condition que les investisseurs pourront, par exemple, s'assurer que la part variable subit effectivement les effets d'éventuelles contre-performances.

Indiscutablement, la nouvelle Autorité des marchés financiers (AMF) est très attendue sur le terrain de la transparence des rémunérations, tant au stade de leur élaboration qu'à celui de l'information délivrée aux actionnaires.

Ainsi, l'AMF pourrait notamment définir rapidement des règles de bonne conduite dont la principale consisterait à imposer aux conseils d'administration de spécifier, dans leur règlement, la composition des comités spécialisés, leurs attributions et l'organisation de leurs travaux. En tant que de besoin, le législateur pourrait pallier la carence de l'AMF à agir en ce sens.

Par ailleurs, l'AMF pourrait utilement s'inspirer du formulaire DEF14A élaboré par la Securities and Exchange Commission (SEC) pour définir des normes de présentation des rémunérations. Cette unification des méthodes ne sera cependant efficace que lorsque les investisseurs pourront aisément effectuer des comparaisons entre les rémunérations versées aux dirigeants de différentes sociétés. Pourquoi pas, dès lors, suggérer à l'AMF de mettre en ligne des tableaux à jour sur les rémunérations des dirigeants des sociétés du CAC 40 avec, en regard, les résultats des années n-1 (pour apprécier l'importance du bonus) et n.

Il convient également d'empêcher les pratiques perverses constatées en

matière de plans de *stock options*. Même si le droit français est, d'ores et déjà, de nature à limiter les abus, des améliorations sont encore envisageables. Ainsi, on pourrait imposer de faire figurer dans le rapport annuel des sociétés cotées à la fois la politique qu'elles suivent en la matière, ainsi que ses conséquences, notamment en termes de dilution du capital. On pourrait aussi envisager de n'autoriser les plans de souscription qu'à date prédéterminée, de valoriser les options sur la base d'une moyenne calculée sur plusieurs mois de cours boursiers, voire d'interdire la souscription de plans d'options en période d'effondrement des cours.

Ces quelques améliorations permettraient de sortir de l'ère du soupçon qui explique largement les réactions de méfiance, sinon de rejet, des investisseurs. Loin de brimer les entrepreneurs, elles leur permettraient de justifier la pertinence des rémunérations qu'ils perçoivent.

Dans l'ensemble des situations humaines, c'est souvent l'absence d'explication qui déclenche les conflits. Après le décès d'un malade à l'hôpital, ses parents seront d'autant moins enclins à engager la responsabilité des médecins qu'ils auront été informés des raisons précises de ce décès. L'entreprise n'échappe pas à cet axiome, et l'avenir du capitalisme libéral passe, paradoxalement mais nécessairement, par le renforcement des règles de transparence indispensables à la confiance du marché.

