



N° 1270  
AUDITIONS - fin

# ASSEMBLÉE NATIONALE

CONSTITUTION DU 4 OCTOBRE 1958

DOUZIÈME LÉGISLATURE

---

Enregistré à la Présidence de l'Assemblée nationale le 2 décembre 2003.

## RAPPORT D'INFORMATION

DÉPOSÉ

*en application de l'article 145 du Règlement*

PAR LA COMMISSION DES LOIS CONSTITUTIONNELLES, DE LA LÉGISLATION  
ET DE L'ADMINISTRATION GÉNÉRALE DE LA RÉPUBLIQUE  
*en conclusion des travaux d'une mission d'information constituée le 16 octobre 2002* <sup>(1)</sup>

*sur la réforme du droit des sociétés,*

ET PRÉSENTÉ

PAR M. PASCAL CLÉMENT,

Député.

---

---

(1) La composition de cette Mission figure au verso de la présente page.

**Économie – Finances publiques.**

*La mission d'information sur la réforme du droit des sociétés est composée de :*  
M. Pascal Clément, *président* ; MM. Jacques-Alain Bénisti, Jérôme Bignon, Étienne Blanc, Marcel Bonnot, Christophe Caresche, Georges Fenech, André Gerin, Philippe Houillon, Michel Hunault, Sébastien Huyghe, Victorin Lurel, Alain Marsaud, Arnaud Montebourg, Xavier de Roux, Mme Ségolène Royal, MM. Rudy Salles, Jean-Pierre Soisson, Alain Vidalies, Jean-Luc Warsmann.

[Accès à la première partie des auditions](#)

[Accès à la deuxième partie des auditions](#)

## SOMMAIRE DES AUDITIONS – FIN

• M. Emeric LEPOUTRE, directeur général de Heidrick & Struggles .....	2
• M. Jean-Marie MESSIER, président de Messier partners .....	7
• M. Jean-Bernard LEVY, directeur général de Vivendi Universal <sup>(1)</sup> .....	21
• M. Thierry de BEYSSAC, président de Hewitt Associates .....	25
• M. Pierre BILGER, ancien président d'Alstom .....	35
• M. Philippe POINCLoux, partner chez Towers Perrin .....	43
• M. Didier CORNARDEAU, président de l'Association des petits porteur actifs.....	49
• M. Ernest-Antoine SEILLIERE, président du MEDEF .....	57
• M. Pierre-Henri LEROY, président de Proxinvest .....	65
• M. Thierry DESMAREST, président-directeur général de Total S.A.....	75

---

### Audition de M. Emeric LEPOUTRE, managing partner de Heidrick & Struggles

*(procès-verbal de la séance du mercredi 15 octobre 2003)*

**Le président Pascal CLÉMENT :** Vous êtes le directeur général du cabinet Heidrick & Struggles, premier cabinet mondial pour le recrutement des cadres dirigeants par approche directe. Nous avons souhaité vous entendre pour recueillir votre vision du marché des dirigeants sociaux : en effet, avec cinquante bureaux répartis dans trente pays, votre société représente un observatoire privilégié. Vous pourrez ainsi nous indiquer s'il existe un marché international des dirigeants sociaux. La personne auditionnée avant vous a fait état de quelques responsables français à la tête d'entreprises américaines. J'aimerais en connaître le nombre exact. Par ailleurs, j'entends souvent dire que le marché des grands dirigeants est très étroit. Je trouve cela un peu étonnant. Malgré le nombre de diplômés qui sortent des grandes écoles françaises, il n'y aurait qu'une cinquantaine de personnes au maximum qui seraient capables de diriger les quarante sociétés du CAC 40. Je n'arrive pas croire cela. N'est-on pas plutôt en présence d'une sorte de snobisme de la part de certains qui préfèrent dire qu'il n'y a personne pour les remplacer et s'assurent ainsi une

---

(1) À la suite de l'audition de M. Jean-Marie Messier, il a été proposé à la société Vivendi Universal, qui souhaitait exercer son droit de réponse, soit de le faire par une audition devant la Mission, soit de répondre par écrit. C'est ce dernier choix qui a été fait par Vivendi Universal, dont nous publions le courrier envoyé à la Mission.

(2) Ont, par ailleurs, été entendus par le Président de la commission des Lois, dans le cadre d'un entretien particulier : M. COURTIERE, président du comité technique du centre de recherches sur le droit des affaires rattaché à la CCIP, Mme OUTIN-ADAM, directeur adjoint des affaires juridiques de la CCIP, M. Pierre BEZARD, président honoraire de la chambre commerciale de la cour de cassation et M. Michel GERMAIN, directeur de l'institut de droit des affaires.

présence durable à la tête de leur société ? Il me semble que, dans les équipes de direction des cent vingt plus grandes sociétés françaises, il y a incontestablement un vivier.

Par ailleurs, en matière de gouvernance d'entreprise, avez-vous des suggestions sur les méthodes susceptibles de faire émerger des contre-pouvoirs en face des conseils d'administration ?

**M. Émeric LEPOUTRE :** Il est vrai qu'il y a très peu de personnalités françaises dirigeant des sociétés en dehors de la France métropolitaine. Ce n'est en aucun cas dû au fait que les patrons français ont moins de compétence ou de sens de la responsabilité et du risque que les patrons d'origine asiatique ou américaine. Il se trouve simplement que les sociétés américaines recrutent leurs dirigeants plutôt chez leurs nationaux. En France, les sociétés font de même. Cependant, au-delà des grands groupes cotés, il faut aussi garder en mémoire le fait que les grandes filiales de grands groupes américains sont parfois bien plus importantes que des maisons mères de grands groupes français. Or, à ce niveau, l'origine des dirigeants est plus diversifiée et l'on trouve un certain nombre de Français.

Sur la deuxième question, à savoir s'il n'y a que quarante bons candidats pour quarante postes de dirigeants de sociétés du CAC 40, pour ma part, j'ai la chance d'avoir plus de quarante clients. Par conséquent, s'il n'y avait que quarante candidats, je n'aurais plus de travail ! Il est vrai que, pendant trente ans, le capitalisme français, notamment industriel, a été trop consanguin. Peut-être était-ce utile pour renforcer les pouvoirs de certains groupes à l'étranger. Par ailleurs, si aux États-Unis, il n'apparaît pas surprenant qu'une personne de moins quarante ans puisse avoir des responsabilités, en Europe continentale, nous sommes encore loin de cet état d'esprit : il fallait donc des « cheveux gris » pour diriger les entreprises françaises, situation qui a prévalu pendant trente ans. D'ailleurs, il n'y avait même pas quarante, mais seulement vingt ou vingt-cinq grands chefs d'entreprise qui étaient toujours approchés pour les postes de responsabilité les plus importants.

Telle n'est plus la situation aujourd'hui. À titre d'exemple, je citerai le cas de M. Thierry Breton, emblématique de l'émergence d'une deuxième génération de grands dirigeants.

Pour revenir à la question des rémunérations, je trouve que le débat qui a lieu en ce moment est sain. Il n'est pas nouveau : aux États-Unis, la question était d'actualité au début des années 1980. J'y vois une première vertu : l'assainissement du marché capitalistique français et, peut-être, la fin de certains excès, qui ont pu brouiller l'image globale de la population de dirigeants français. La deuxième conséquence de ce débat est qu'il va faciliter l'émergence d'une nouvelle génération de dirigeants français. Je citais le cas de Thierry Breton, mais, au-delà de cet exemple, il y a des personnes qui sont aujourd'hui à des postes de direction financière ou générale et qui seront, dans les cinq ans à venir, de futurs présidents.

Si l'élargissement du vivier est important, j'aimerais cependant relativiser le constat, établi par certaines personnes auditionnées, selon lequel on aurait mis fin à la consanguinité : celle-ci existe encore, notamment par comparaison avec d'autres pays. Certes, l'époque n'est plus aux conseils d'administration de frères et sœurs, de cousins et cousines, mais on en est encore souvent aux conseils d'administration de voisins et voisines et de camarades de promotion. Dans ce dernier cas, c'est peut-être moins gênant car la compétence est là. Les principes de la *corporate governance* ne doivent, en effet, pas conduire à oublier ce critère déterminant : si la fin de la consanguinité et l'indépendance signifient faire entrer un écrivain, un poète, un acteur de cinéma au conseil d'administration, les progrès n'auront pas été flagrants ! S'agissant de la compétence, je souhaiterais attirer votre attention sur le fait qu'en Europe, les conseils d'administration français sont ceux qui comptent le nombre de membres le plus important – douze à treize en moyenne – là où les autres pays en comptent entre six et huit. Or, dès lors que vous avez des conseils d'administration si étoffés, vous pouvez, certes, arriver à trouver six personnes compétentes mais, pour atteindre ce chiffre de douze, on a encore trop tendance à faire appel à ses camarades, ce qui favorise la consanguinité. Il vaudrait mieux que le conseil d'administration ne compte que six ou sept membres, compétents et venant d'horizons diversifiés.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Que pensez-vous de l'idée de faire élire un ou deux représentants au conseil d'administration par des petits actionnaires, sachant que les salariés y sont déjà représentés ?

**M. Émeric LEPOUTRE** : Je serai un peu plus conservateur que vous sur ce point. En tout état de cause, les administrateurs sont élus par les actionnaires. Nous ne sommes pas aujourd'hui dans une situation telle que les administrateurs sont imposés par on ne sait qui : une majorité d'actionnaires vote pour une majorité d'administrateurs qui représentent légitimement l'assemblée d'actionnaires.

**Le président Pascal CLÉMENT** : J'objecterai que, lorsqu'il n'y a qu'un candidat, c'est comme en Union soviétique : il est élu !

**M. Émeric LEPOUTRE** : Grâce aux pactes d'actionnaires, ces derniers, dès lors qu'ils représentent un certain pourcentage, voire 40 % du capital, ont par exemple droit à trois administrateurs – voire deux quand ils détiennent par exemple 30 %. Les groupes d'actionnaires sont donc représentés grâce aux pactes.

**Le président Pascal CLÉMENT** : Ceux dont je parle, ce sont les petits actionnaires, dont la présence au conseil d'administration permettrait d'élargir l'horizon des administrateurs et d'y représenter le bon sens qui, quelquefois, a pu désertier certains conseils d'administration.

**M. Xavier de ROUX** : Il ne suffit pas d'être minoritaire pour avoir du bon sens !

**Le président Pascal CLÉMENT** : Certes, mais il est frappant de voir combien chacun vit dans un monde fermé. Vous dites vous-même que la consanguinité reste très forte : les administrateurs restent entre pairs, se rencontrent souvent, ont fait les mêmes grandes écoles et ont tous intérêt à gagner le maximum d'argent, donc à faire en sorte que le dirigeant de la société dont ils sont membres du conseil d'administration gagne beaucoup d'argent puisque eux-mêmes veulent en gagner autant. C'est un circuit fermé, qui pousse au « toujours plus ». Notre souci est donc de faire progresser la transparence, fondement de la confiance. Demain, une partie des Français capitaliseront pour leur retraite en complément de la répartition. Toutes ces évolutions rendent obligatoires une transparence et une confiance totales, ce qui n'est pas le cas actuellement. Comment y parvenir ?

**M. Émeric LEPOUTRE** : Changer la loi pour imposer un plafond de la rémunération des dirigeants ne servira à rien. De plus, cela pousserait peut-être certains à partir immédiatement à l'étranger. En tant que spécialiste du recrutement, quand j'approche des patrons français de groupes internationaux qui ont quitté la France il y a déjà quelques années, pour aller diriger une entreprise au Japon ou aux États-Unis, ils ne veulent plus revenir. Si un tel texte était voté, cette tendance serait confortée, sans compter que les patrons français de qualité encore en France partiraient.

Une solution serait de mettre en œuvre les bonnes pratiques édictées par les rapports rédigés dans les cinq dernières années. L'indépendance des administrateurs, des comités de rémunération, l'information des actionnaires doivent être mises en place, mais pas forcément de façon codifiée comme cela a été fait aux États-Unis avec la loi *Sarbanes-Oxley*. La création de la nouvelle AMF fournit l'occasion de poser cette institution en garante de la bonne gouvernance : l'une de ses premières missions pourrait être d'émettre une recommandation sur ce sujet. Les avis et les règlements de la COB ont pour les entreprises valeur de droit positif. Une entreprise cotée n'irait pas à l'encontre d'une recommandation de l'AMF. Cela me semble plus flexible qu'une loi plafonnant les rémunérations.

**M. Xavier de ROUX** : Quand vous recrutez un dirigeant, je suppose que vous abordez, en pratique, la question de sa rémunération. Comment l'évaluez-vous ?

**M. Émeric LEPOUTRE** : Mon métier consiste à trouver le meilleur et non pas à le payer. En fait, dans la phase où ma société intervient, la rémunération est à la fois un vrai et un faux sujet. Vrai sujet dans la mesure où, si un client potentiel me demande de lui trouver le mouton à cinq pattes, homme et femme en même temps, parlant dix-huit langues, ayant toutes les compétences requises, tout en estimant que la seule réputation de sa société suffira à l'attirer, je lui réponds que, s'il veut attirer quelqu'un avec des cacahouètes, il n'aura que des singes. Il convient au contraire de rémunérer les dirigeants à leur vraie valeur. Faux sujet car, lorsque je commence une mission de recherche d'un dirigeant pour un groupe d'une société du CAC 40 ou pour une filiale, je dis toujours au meilleur des

candidats que je rencontre que l'argent n'est pas un réel problème. S'il s'avère être le meilleur, la question de la rémunération sera de toutes les façons résolue, en fin de négociation.

On peut d'ailleurs regretter que celle-ci ne se conclue pas, en France, par un contrat de direction avec le conseil d'administration comme en Allemagne. Il serait pourtant souhaitable que le conseil d'administration soit totalement éclairé sur le problème de la rémunération. Notamment, il est regrettable que la question des *golden parachutes* soit évoquée au moment du départ, alors qu'elle devrait se poser pendant l'exercice des fonctions. De même, il devrait y avoir un accord avec le conseil d'administration. Ce débat, toujours d'actualité aux États-Unis, avait été posé par le magazine *Fortune* dès juillet 1982, il y a vingt et un ans !

S'agissant des changements substantiels qui peuvent intervenir en cours de contrat, je pense, là encore, que le conseil d'administration devrait être systématiquement consulté et que l'assemblée générale ordinaire suivante devrait être informée. Il vaut mieux s'en tenir à une information : une consultation monopoliserait la totalité des débats lors de l'assemblée générale ordinaire suivante, alors même que les actionnaires n'ont pas compétence pour se prononcer sur la rémunération du président.

Enfin, en cas de litige et de transaction au moment de cessation du contrat, là encore, les conditions de départ devraient être avalisées par le conseil d'administration. Les *golden parachutes* ou les conditions spécifiques de départ doivent être acceptés par le comité de rémunération. Dans l'article de *Fortune*, que je citais, les Américains, membres du comité de rémunération de grandes sociétés américaines, considéraient qu'ils n'avaient pas assez de pouvoir. L'un d'eux explique dans l'article : « *Si vous pouviez le faire savoir à la presse, cela nous arrangerait, parce qu'en ce moment, les comités de rémunération se réunissent dans des petites salles avec le président et nous n'avons pas notre mot à dire.* » Effectivement, l'autonomie des membres du comité de rémunération est un aspect de la gouvernance d'entreprise qui doit être amélioré. Les conditions du départ doivent par ailleurs donner lieu à une information aux actionnaires, lors de l'assemblée générale ordinaire suivante.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Je comprends que vous n'êtes pas favorable au vote consultatif sur la rémunération des dirigeants par l'assemblée générale, comme cela existe au Royaume-Uni.

**M. Émeric LEPOUTRE :** Non, l'information des actionnaires, à l'assemblée générale ordinaire qui suit, en cas de changement substantiel intervenu dans le contrat, me semble suffisante.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Condamnez-vous les *golden parachutes* qui sont prévus dès le début du contrat ?

**M. Émeric LEPOUTRE :** Non. En la matière, il existe une jurisprudence de la chambre commerciale de la Cour de cassation qui date de mars 1987, qui devrait peut-être d'ailleurs être mise à jour. Selon cette jurisprudence, les *golden parachutes* peuvent être acceptés, dès lors qu'ils ne mettent pas en péril la situation financière de la société et que la personne est restée au moins dix ans en poste. C'est peut-être sur cette période de dix ans que l'on devrait apporter une modification : qu'advient-il si le délai est inférieur ? Quoiqu'il en soit, les *golden parachutes* sont en général mis en place en cours du mandat, rarement au début.

**M. Xavier de ROUX :** Je voudrais revenir sur le problème du lien entre efficacité et rémunération. Comment mesure-t-on la rémunération en tant que contrepartie de l'efficacité ? Par ailleurs, comment évaluer la responsabilité éventuelle du dirigeant, dès lors que la façon dont il exécute sa mission conduit à la catastrophe ?

**M. Émeric LEPOUTRE :** C'est la loi du marché qui donne une mesure de la contrepartie de l'efficacité par rapport à la responsabilité et au poste. En France, certains patrons de grands groupes français se sont rendus compte, dans les années quatre-vingts et *a fortiori* dans les années quatre-vingt-dix, qu'eux-mêmes, bien que patrons d'une société du CAC 40, gagnaient moins que le patron de leur filiale américaine. Ils en sont arrivés à se demander s'il n'y avait pas un décalage qu'il convenait de rattraper. Je vous rassure : ce décalage n'a pas été rattrapé. Les chiffres américains sont

bien plus affolants que les trois ou quatre chiffres qui peuvent prêter à scandale en France. Quels sont les fondements d'une rémunération ? J'en vois essentiellement deux : compétence et prise de risque. Quand j'étais avocat, j'ai rencontré des clients, patrons de société, qui vivaient avec une épée de Damoclès suspendue au-dessus de leur tête, jour et nuit. Leur responsabilité est quotidienne. Même s'ils ont délégué le pouvoir à un collaborateur qui l'a lui-même délégué à un autre collaborateur qui commet une erreur, la responsabilité civile, parfois pénale, du dirigeant peut être engagée.

**M. Xavier de ROUX** : En un mot, il y a bien un prix de marché.

**M. Émeric LEPOUTRE** : Oui, de la même manière que, quand vous achetez un produit, vous comparez sa qualité et son prix avec des produits concurrents. La qualité se paye.

**M. Xavier de ROUX** : Qu'en est-il de la sanction éventuelle ?

**M. Émeric LEPOUTRE** : On fait toujours référence, dans la presse, aux cas qui prêtent à débat, ceux des présidents de société qui, alors qu'on était dans un environnement macro-économique négatif et que des plans sociaux étaient mis en place dans leur groupe, ont augmenté leur propre rémunération. Effectivement, cela peut être considéré comme choquant. Ce débat occupe le devant de la scène depuis maintenant deux ans, c'est-à-dire depuis l'éclatement de la bulle des nouvelles technologies. Cependant, au-delà de ces cas le plus souvent cités, il existe des patrons de sociétés du CAC 40 qui, dans les deux dernières années, ont réduit leur rémunération parce que leur chiffre d'affaires et leur bénéfice étaient réduits (Lachman chez Schneider, de Castries chez Axa, Espallieux chez Accor). Telle est même la situation de la majorité des dirigeants, qui assument leur responsabilité. Les pratiques de rémunération de certaines entreprises intègrent donc aussi la contre-performance.

À l'extrême, je suis persuadé, comme vous, M. le président, que le cas Bilger fera jurisprudence. Il y aura toujours des grincheux pour dire que M. Pierre Bilger aurait dû rembourser encore plus. Toujours est-il que je ne connais pas beaucoup de pères de famille qui, de façon irréversible, renonceraient à plusieurs millions d'euros. Il faut saluer ce geste, qui pourrait être à l'origine d'un changement des comportements.

**Audition de M. Jean-Marie MESSIER, président de Messier Partners**

*(procès-verbal de la séance du mercredi 15 octobre 2003)*

**Le président Pascal CLÉMENT** : En préalable à l'audition de M. Jean-Marie Messier, je souhaite rappeler que la mission d'information que je préside n'est pas chargée d'enquêter sur les revenus des dirigeants de société français. Lorsque le sujet est arrivé sur le devant de la scène, mes collègues Alain Marsaud et Michel Voisin ont émis le souhait que, dans le cadre de nos travaux sur la gouvernance des sociétés, nous réfléchissions à ce problème. Notre point de vue est double : d'une part, nous nous penchons sur la corrélation entre rémunération et performance de l'entreprise ; d'autre part, nous souhaitons replacer cette question dans la perspective de son acceptabilité sociale. À cet égard, le Parlement est pleinement dans son rôle dès lors que divers scandales ont pu ébranler la confiance de l'actionnariat français. Nous nous situons donc dans une problématique de transparence de la part d'entreprises qui, faisant appel public à l'épargne, ont une obligation absolue en la matière. Elles forment en effet le socle de la confiance nécessaire au fonctionnement de l'économie de marché dans laquelle nous avons choisi de vivre.

Autant dire qu'il ne s'agit en rien de faire le procès de M. Jean-Marie Messier ou d'autres, ce qui ne signifie pas que nous n'ayons pas de questions à poser à M. Messier, qui ne sont ni celles d'un procureur ni celles d'un journaliste. Tel est le cadre dans lequel se déroule l'audition de ce jour.

**M. Alain MARSAUD** : Je tenais, pour ma part, à préciser que c'est vous, M. Messier, qui avez pris l'initiative de demander à être entendu par notre mission et qui m'avez contacté, ainsi que Michel Voisin, à cette fin. D'autres dirigeants de société ont fait cette démarche, dans le simple but d'éclairer cette commission, dont M. Thierry Desmarest, président de Total SA. C'est pour nous le signe que les travaux de notre mission, même s'ils dérangent certains, sont aussi le moyen d'informer le Parlement et l'opinion et de réfléchir à des solutions. Je me félicite donc de n'avoir, à la différence de ce qui s'est passé pour l'audition de la semaine dernière, reçu cette semaine aucune menace de quiconque ou de conseils éclairés d'amis qui me voudraient du bien, me recommandant de modérer mon questionnement. M. Messier, vous êtes un sujet de controverse permanent. Cette position vous a sans doute amené à réfléchir et à élaborer des propositions. Nous sommes prêts à les écouter.

**M. Jean-Marie MESSIER** : Messieurs les députés, mesdames, messieurs, cela doit faire un an, jour pour jour, que je ne me suis pas exprimé publiquement, depuis la sortie de mon livre, après l'aventure Vivendi Universal (VU) et mon départ de cette entreprise. Si j'ai souhaité le faire devant votre commission, c'est, bien entendu, compte tenu de la nature des sujets que vous abordez, mais c'est aussi, de ma part, une reconnaissance légitime de l'importance du Parlement. C'est pourquoi je suis heureux de m'exprimer, un an après les événements, devant l'Assemblée nationale.

L'objet principal de cette audition est de me livrer à vos questions. Je tiens cependant à préciser qu'au cours de cette année de silence total, j'ai essayé de reconstruire pas à pas ma vie professionnelle, de repartir de zéro en constituant une équipe, en surmontant le vide lié à l'arrêt brutal de mes fonctions antérieures et en surmontant également le déferlement des jugements et des critiques, qu'il ait été médiatique ou, en partie, judiciaire. Je l'ai fait et continuerai à le faire de la manière la plus discrète – voire la plus secrète possible. C'est en bonne voie grâce à mon équipe et à la confiance d'un certain nombre de clients. J'ai retrouvé l'envie de bâtir et de réussir. Avec le recul, je suis également en mesure d'exprimer un certain nombre de choses de manière plus simple et plus nette.

Je tiens à dire que j'assume un certain nombre d'erreurs à la tête de VU.

Ma première erreur est d'avoir succombé à la tentation médiatique. Il n'est pas nécessaire d'insister là-dessus. Vous y êtes en partie pour quelque chose, mesdames et messieurs les journalistes, mais j'assume, j'admets cette erreur de la tentation médiatique.

Ma deuxième erreur est l'oubli de la France. J'étais tellement concentré sur la réussite de l'intégration américaine de VU que je me suis éloigné d'un certain nombre de réalités françaises.

Cela m'a conduit à commettre des maladresses, parfois des erreurs, telle que l'incompréhension de la phrase sur l'exception culturelle, alors que la France est mon pays.

Je reconnais aussi l'erreur de *tempo* : sans doute ai-je été trop rapide dans ma politique d'acquisition et, surtout, pas suffisamment pour un certain nombre de cessions. Lorsque j'ai voulu séparer de la société, au début de l'année 2002, les métiers de l'environnement, je me suis heurté, ayant trop tardé, à des résistances nombreuses, notamment politiques. Ceux-là mêmes qui étaient opposés à cette cession l'ont d'ailleurs réalisée, neuf mois après, à moitié prix.

J'admets enfin avoir sous-estimé certaines difficultés. Je croyais tellement à ce projet, à cette ambition française que j'ai certainement sous-estimé les conséquences du 11 septembre 2001, de la panique des marchés et d'un certain nombre de haines, créées ou accumulées. Qui pouvait, d'ailleurs, imaginer ce degré de haine ? Cela a conduit à l'accumulation de tensions, même si, contrairement à ce qui a pu être dit et écrit, elles n'ont jamais mis en péril l'entreprise VU. C'est cet ensemble de facteurs qui a conduit à mon départ. Je reconnais, j'admets, j'assume ces erreurs.

Mais je revendique aussi, et je continue à revendiquer haut et fort, un sauvetage, à la fin de l'année 1994 : celui de la Générale des Eaux. Je revendique une ambition, une vraie ambition industrielle pour la France, dans le secteur clef qu'est celui de la communication. Cette ambition est bonne pour la France. Je ne crois pas à la fatalité d'une France condamnée à n'exercer aux États-Unis que des strapontins. Je revendique aussi une vision, celle de l'apport des technologies haut débit aux domaines des loisirs et de la culture. Cette vision demeure juste. Après un trou d'air de trois ans, le développement d'un certain nombre de services en prouve toute la pertinence. Je revendique une création, celle de Cegetel, en 1996, à partir d'un embryon. C'est aujourd'hui un groupe de télécommunications moderne qui compte 15 000 clients. Je ne l'oublie pas. J'ai créé avec mon équipe, grâce à Cegetel, 8 000 emplois en France. Je suis fier de Cegetel. Je revendique enfin une équipe, souvent jeune, de qualité, avec des talents formidables, de Philippe Germon à Agnès Touraine. Je suis convaincu du succès qui les attend.

Aujourd'hui, dix-huit mois après mon départ, je suis résolument tourné vers le futur. Le mien n'est plus VU, mais je me battrais pour que l'excuse d'une liquidation qui ne dit pas son nom ne fasse pas oublier ces réussites. Je me battrais pour que l'enthousiasme des équipes qui ont porté ce projet et qui allait bien au-delà de VU, notamment en ce qui concerne les jeunes Français, n'ait pas été totalement vain.

Je sais que vous avez beaucoup de questions, y compris personnelles. Je vais tenter d'y répondre, sans pudeur excessive, mais également sans concession. Parce que l'acharnement sur un homme à terre, bel acte de courage, sur le thème « Messier symbole des malheurs de la France », sert aujourd'hui aussi de paravent commode à certains pour éviter les vraies questions. Je ne me priverai pas de le souligner au cours de cette audition. Au-delà des questions de nature plus personnelle, je suis évidemment prêt à aborder les thèmes légitimes de votre mission, qui touchent à la gouvernance d'entreprise. Je le dis d'emblée : oui, la transparence est une bonne réponse aux questions de gouvernance d'entreprise. Mais toute la transparence.

Enfin, alors que je m'exprime devant la représentation nationale, je tiens à dire ma conviction, comme ancien chef d'entreprise, que la France n'est pas un sanctuaire. Aujourd'hui, tous les patrons français vivent dans un monde globalisé dont ils sont partie prenante. Il convient, dans tous les aspects du sujet traité, de garder présent à l'esprit que, pour importants que soient les travaux de votre mission, ils doivent prendre en considération le fait que la France n'est pas et ne peut pas être un sanctuaire. Tel est, M. le Président, l'état d'esprit dans lequel j'aborde cette audition dont je me réjouis et dont je vous remercie à nouveau.

**Le président Pascal CLÉMENT** : Après ces propos liminaires, je vous poserai un certain nombre de questions plus précises, qui portent certes sur votre expérience personnelle, mais au-delà, sur la gouvernance. Quand vous avez suggéré à Alain Marsaud de venir nous rencontrer, j'ai d'autant plus accepté que vous êtes aujourd'hui l'emblème de la période d'emballlement des hautes rémunérations, qui a vu gonfler cette bulle dans les proportions que l'on connaît.



En premier lieu, êtes-vous d'accord sur ce mot d'emballlement ? Jugez-vous, vous aussi, déraisonnable, voire choquant, que la rémunération de dirigeants de société ait progressé alors même que les résultats des sociétés dont ils avaient la charge étaient en chute libre ?

Pour parler plus précisément en ce qui vous concerne, nous avons pu lire que votre rémunération était indexée sur l'EBITDA (*Earning Before Interest Tax Depreciation and Amortization*). Partagez-vous les analyses selon lesquelles indexer la partie variable de la rémunération du chef d'entreprise sur la croissance du résultat net est, d'une certaine manière, un pousse-au-crime vers le « toujours plus » en matière d'acquisitions ? De la même manière, indexer le variable d'un dirigeant sur le désendettement, alors qu'il a été nommé dans ce but, ne constitue-t-il pas aussi un pousse-au-crime ?

Dans votre livre, *Mon vrai journal*, faisant allusion au départ d'Edgar Bronfman, vous dites : « *J'ai été réglo avec lui s'agissant des conditions de son départ, en gentleman de part et d'autre.* » ? Qu'est-ce qu'un départ négocié entre gentlemen ?

Je cite encore un passage d'un autre de vos livres, *J6M.com* : « *L'éventualité d'être viré par ses actionnaires lors d'une OPA ou pour tout autre raison, fait partie des risques normaux du métier de patron. On est payé pour cela, et bien payé. Les indemnités spéciales, ces golden parachutes, ne se justifient pas, selon moi, pour des mandataires sociaux. Mon contrat n'en prévoit pas et je m'engage vis-à-vis de mon conseil à ne jamais en négocier.* » Pourquoi avez-vous changé de position ?

Avez-vous contracté un prêt pour l'achat de *stock options* pendant l'exercice de votre mandat chez VU et de quel montant ?

Quelles ont été les conditions de votre départ ? Avez-vous refusé que l'accord sur vos indemnités soit soumis au vote du conseil, formalité pourtant prévue par la loi française ? Auquel cas, pourquoi ?

Vous parlez également, dans votre livre, d'un « *capitalisme d'influence* ». Visez-vous la sociologie des conseils d'administration français, essentiellement composés d'anciens hauts fonctionnaires issus des grands corps ? Je rappelle que vous êtes vous-même issu de l'inspection des Finances. De ce point de vue, le capitalisme américain, même s'il est brutal, n'est-il pas plus sain ?

Enfin, n'avez-vous pas le sentiment qu'en abusant du système des *stock options*, les dirigeants ont quelque peu décrédibilisé, auprès du grand public, un outil pourtant utile et intelligent ? Je rappelle qu'en 2001, votre propre rémunération était, en fixe, de 5,2 millions d'euros – votre salaire fixe était le deuxième le plus élevé en France après celui de Lindsay Owen-Jones –, votre salaire variable atteignant plus de 31 millions d'euros. Le deuxième était également celui de M. Lindsay Owen-Jones, mais loin derrière, à 15 millions d'euros.

En conclusion, les Français ne sont pas choqués quand un patron qui, après trente ou quarante ans de vie active, après avoir créé son entreprise, pris des risques, dirigé jour et nuit cette entreprise, fait fortune. Mais les Français sont, pour le coup, choqués de voir qu'en l'espace de quelques années, grâce à un *golden parachute* ou des *stock options* considérables, l'on puisse faire une fortune supérieure à celles des véritables créateurs d'entreprise. Est en question, *in fine*, l'acceptabilité par la société française des hautes rémunérations des dirigeants d'entreprise.

**M. Jean-Marie MESSIER** : Étais-je trop payé comme patron de VU ? Je rappelle que j'avais la responsabilité de 350 000 salariés ; je travaillais dix-huit heures sur vingt-quatre et j'essayais de constituer un grand groupe français, avec, en arrière-plan, une vraie ambition industrielle française. Aurais-je été moins payé qu'on aurait néanmoins continué à dire que j'étais trop payé.

En réalité, ce qui choque le plus – et c'est, je crois, l'objet véritable de votre réflexion – c'est le fait que des patrons s'enrichissent sur le dos de leurs actionnaires, sans lien avec la réalité de la vie de ceux-ci. Ces patrons sont gagnants quand les marchés montent et ne perdent rien quand les marchés baissent.

En ce qui concerne le montant de la rémunération que je touchais comme président de VU, vous pouvez en penser ce que vous voulez. Les faits sont là : je croyais au projet de VU et, comme tout entrepreneur qui crée son entreprise et croit à son projet, j'y ai mis l'ensemble de mon épargne. Car, oui, j'ai fait un prêt pour acheter des titres de VU, que j'ai gardés. Et cette démarche fait toute la différence.

J'ai lu, dans le compte rendu que la presse a fait de l'audition de la semaine dernière, qu'à la question de savoir si les patrons sont trop payés, mon prédécesseur devant cette commission avait souligné, à propos de son successeur à la présidence d'AXA, qu'avec deux millions d'euros, il était le 61<sup>e</sup> salaire d'AXA. Cela m'a fait rêver parce qu'en regardant à l'intérieur de VU, je n'ai pas été en mesure de me souvenir de soixante salariés qui auraient pu toucher plus de deux millions d'euros. Pourtant, VU intervenait dans les domaines de la musique et du cinéma. Je me suis dit que, s'agissant de patrons ou de salariés trop payés, contrairement aux idées reçues, il semblerait que l'assurance paie mieux qu'Hollywood...

Votre deuxième question porte sur les critères de rémunération d'un dirigeant. En ce qui me concerne, sur l'année 2001, première année de fusion de VU, les résultats d'exploitation résultaient spécifiquement des synergies créées par la fusion des deux sociétés. Il est normal que les dirigeants soient rémunérés sur la valeur ajoutée qu'ils sont capables de créer en rapprochant deux entreprises plutôt qu'en les laissant séparées. Il est vrai qu'en 2002, le conseil d'administration y a ajouté une référence à la dette.

Quel que soit l'intérêt des réflexions que l'on peut faire à cet égard, il appartient au conseil d'administration et à son comité de rémunération de déterminer, avec l'aide de conseils extérieurs, quels sont les bons critères de rémunération, en fonction de la mission confiée au président par le conseil d'administration. Il ne peut donc pas y avoir de règles, les critères de la rémunération devant être fondés sur la mission confiée au président, qui, par définition, varie selon les cas d'espèce.

Dans ces conditions, le point essentiel concerne la transparence. Les critères de la rémunération des dirigeants sociaux doivent être rendus publics, accessibles et compréhensibles : le comment et le pourquoi doivent en être clairs. J'ajouterai que la transparence, ce ne sont ni des déclarations ni des intentions, mais une réalité et des actes.

S'agissant du départ en gentleman d'Edgar Bronfman Jr., la politesse qui est la mienne ne saurait m'empêcher de rappeler la réalité telle qu'elle était. Edgar Bronfman a bénéficié, au moment de la fusion entre VU et Seagram, non pas d'un *golden parachute*, mais d'un *golden hello*, un parachute de bienvenue, à l'image, d'ailleurs, de ce dont a bénéficié mon successeur qui, quelques mois après son arrivée, a reçu un million de *stock options*. Sur le fond, je crois qu'il y a quelque chose de plus condamnable et de plus difficile à appréhender dans ces *golden hello* que dans des négociations ultérieures. De fait, quand un conseil d'administration prend la décision d'attribuer des indemnités de départ après l'exercice d'une fonction, il peut la baser sur son appréciation des résultats et de la situation. Le *golden hello* est plus artificiel. Cela avait le cas pour Edgar Bronfman ; ce fut le cas pour mon successeur.

En ce qui me concerne, je n'avais pas négocié d'indemnités de départ avant l'été 2002. Jamais je n'avais posé mes conditions au conseil en disant : « *si je pars, cela coûte tant.* » Ce qui s'est passé à la fin du mois de juin 2002, c'est qu'à la suite de divergences à l'intérieur du conseil d'administration, de chantage à la démission et au départ et de la divulgation, par certains administrateurs américains, des divisions existant au sein du conseil d'administration, certains administrateurs français de VU ont changé d'avis à mon égard : après avoir apporté leur soutien au président que j'étais à l'époque, ils ont souhaité mon départ, mais non pas ma révocation. C'est la libre décision d'un conseil de révoquer son président ; or, tous les administrateurs français, qui ont eu l'occasion de déposer sous serment depuis un an sur ce qui s'est passé, l'ont dit : ils ne souhaitaient pas ma révocation, considérant qu'elle aurait été néfaste pour VU. Ces administrateurs ont souhaité un départ adossé sur une négociation, qu'ils ont proposée et menée. Ce n'était pas mon choix. Mon choix, que j'ai exprimé à ces administrateurs, était d'aller devant l'assemblée générale des actionnaires, qui devait avoir lieu quelques mois après, et de m'expliquer, projet contre projet. Quand je vois ce qu'il est advenu de VU, que son cours, dix-huit mois après, est de 30 % inférieur au niveau qu'il avait atteint au moment où j'ai pris la décision de quitter VU, je me dis qu'après tout, aller

devant l'assemblée générale des actionnaires pour s'expliquer projet contre projet aurait été la seule bonne solution pour préserver cette ambition française. Cela étant, pour un patron, la seule chose inacceptable, c'est que sa personne soit considérée, à un moment donné, comme un handicap pour la société. C'est cet argument qui m'a décidé à partir. Je ne voulais pas que ma personne puisse être perçue comme un handicap pour la société, même si j'étais convaincu que la bonne solution pour VU était d'aller devant ses actionnaires.

C'est dans ce cadre que j'ai accepté la négociation qui était proposée et conduite par les administrateurs français et un représentant des administrateurs américains.

Pour répondre à l'une de vos questions, je n'ai pas refusé que cet accord soit présenté au conseil d'administration. Avant de signer cet accord, j'ai convoqué un conseil d'administration qui avait mis, dans son ordre du jour, l'examen de cet accord de départ. Je suis parti la veille de ce conseil d'administration auquel, de ce fait, je n'ai pas assisté. La décision a été prise ensuite, au sein du conseil, de ne pas suivre l'ordre du jour prévu et de ne pas se prononcer sur cet accord de départ. Cela n'a jamais été fait par la suite. Mais je tenais à rectifier ce point parce que, pour moi, il est fondamental : avant de signer mon accord de départ, j'ai convoqué une réunion du conseil, qui avait, à son ordre du jour transmis par le secrétaire général du conseil, la nomination de mon successeur et l'examen de cet accord. En conséquence, si la question de mes indemnités se pose encore dix-huit mois après, c'est parce que ce processus a été conduit par VU – je le dis, non pas comme je le pense, mais comme les faits le montrent – avec mauvaise foi et dans le mensonge, à plusieurs reprises, que ce soit au marché, aux actionnaires ou aux médias.

Vous m'avez demandé si j'avais emprunté de l'argent pour souscrire des plans d'options : oui, en décembre 2001, j'ai emprunté 5,3 millions d'euros auprès de la Société générale.

**Le président Pascal CLÉMENT** : Et aujourd'hui, êtes-vous en situation de pouvoir rembourser cette somme ?

**M. Jean-Marie MESSIER** : Permettez-moi, avant de répondre à votre question, d'en terminer avec la question de mes indemnités de départ. Si je me bats et vais continuer à me battre aujourd'hui pour ces indemnités, c'est parce qu'elles sont légitimes. Elles sont le fruit d'un contrat de travail, d'un accord négocié à l'initiative et par les administrateurs de VU à l'époque.

La deuxième raison pour laquelle je poursuis mon combat et n'entends pas abandonner ces indemnités, c'est parce que le respect de la signature représente le principe le plus élémentaire de la vie des affaires. Sans respect de la signature, il n'y a pas de vie des affaires. Lorsqu'en septembre dernier, VU a décidé, après en avoir débattu à son conseil, de s'engager dans une procédure d'arbitrage, j'ai pris le risque de cette procédure dans laquelle les arbitres m'ont donné unanimement raison. Ils auraient pu me donner unanimement tort. J'ai pris de bonne foi ce risque. VU a, de mauvaise foi, immédiatement renié sa signature. Il n'y a pas de vie des affaires, il n'y a pas de vie économique sans respect de la signature. C'est la deuxième raison pour laquelle je poursuis cette affaire des indemnités.

Quant à la troisième raison, oui, j'en ai besoin. J'ai quitté VU endetté. Je n'ai pas de ressources personnelles autres que la petite société que j'ai créée, je n'ai pas d'épargne restante. VU n'a honoré aucun des engagements qu'il avait vis-à-vis de moi, qu'il s'agisse du contrat de travail lui-même ou de cet accord de départ. Pour payer les frais d'avocat – notamment ceux des avocats américains – dans cette procédure d'arbitrage dans laquelle je me suis engagé de bonne foi, j'ai hypothéqué ma maison à Paris. Je ne le dis pas pour être plaint. Mais il y a une chose que j'ai apprise quand j'étais enfant, que j'espère transmettre à mes enfants, et que je garde très présente à l'esprit, c'est la loi de l'effort, et non pas celle de l'argent. Par conséquent, je ne le dis pas pour me faire plaindre, mais parce que c'est la simple vérité : oui, j'en ai besoin.

Le seul enseignement que je tire de cette situation, sur le plan personnel et sur le plan financier, c'est qu'elle me donne le droit d'être un peu plus critique vis-à-vis des donneurs de leçons. À cet égard, je voudrais vous faire part d'une anecdote qui n'est pas sans lien avec l'audition de la semaine dernière. En 1998, la Générale des Eaux a pris le contrôle d'Havas, que ses résultats moyens, sur dix ans, plaçaient en avant-dernière position dans la liste des sociétés du CAC 40. La situation de

cet ancien groupe public n'avait donc rien de très brillant. Je me souviens néanmoins qu'à l'époque, un administrateur, Claude Bébéar, s'est gentiment proposé de négocier pour moi les indemnités de départ du président d'Havas, M. Pierre Dautier. Il m'a demandé, au bout de douze heures, de faire un chèque de plus de 50 millions de francs, dans des conditions fiscales avantageuses. Il est bon de rappeler ce genre de choses.

Je répondrai sans concession et sans pudeur excessive. Sur le montant de ces indemnités, les différentes instances judiciaires qui ont été entamées ont confirmé l'ensemble de mes droits sur ces indemnités. Mais je comprends qu'elles puissent choquer dans un contexte français, car elles ont été fixées dans un cadre et selon des références très largement américaines. Je suis Français, attaché à ce pays et, dans ce cadre-là et en dépit du fait que mes droits aient été pleinement confirmés, si un jour une médiation est proposée en France, j'y participerai afin de mettre un terme à cette gabegie de frais d'avocat dans des procédures multiples, d'arrêter le déballage public auquel cela donne lieu, qui n'est bon ni pour Vivendi ni pour la place de Paris.

Telles sont les raisons qui expliquent à la fois ma fermeté sans faille sur le principe de ces indemnités – qui sont d'ailleurs plus que des indemnités de départ – et mon esprit d'ouverture à toute démarche de médiation.

Vous m'avez également interrogé, M. le Président, sur l'influence dans les conseils d'administration. VU est une bonne illustration d'influences qui ne passaient pas uniquement par le conseil d'administration et lui étaient extérieures. Le capitalisme américain a un caractère sain en ce sens que, quand on veut prendre le contrôle d'une société, une offre est faite à l'ensemble des actionnaires. Ce qui s'est passé pour VU est malsain dans la mesure où, en dépit de l'existence d'une forme de prise de contrôle, aucune offre n'a été faite à l'ensemble des actionnaires.

Vous avez ensuite abordé le thème des *stock options*, en soulignant qu'il s'agissait d'un principe sain, dont on avait cependant abusé. À la vérité, je ne suis pas totalement certain que le principe des *stock options* soit tellement sain. En effet, les *stock options* présentent un défaut majeur, dans la mesure où c'est un jackpot qui peut être énorme sans que le dirigeant ait joué un grand rôle pour ce faire. En effet, même si la performance de l'entreprise est modeste, il suffit que le marché monte. Et, à l'inverse, quand les marchés s'effondrent, même si un patron a été très performant par rapport à ses concurrents dans la gestion de son entreprise en lui faisant traverser la crise sans dégâts, ses *stock options*, du jour au lendemain, ne valent plus rien. C'est la raison pour laquelle j'ai quelques hésitations à faire des *stock options* l'instrument idéal pour la rémunération d'un chef d'entreprise. En revanche, il pourrait être intéressant d'introduire, en plus des options – voire de leur substituer – des plans valeurs, c'est-à-dire des rémunérations qui seraient basées sur les performances relatives des dirigeants par rapport à celles de leurs concurrents. En effet, si un dirigeant est dépourvu de leviers d'action sur les mouvements des marchés, que ce soit à la hausse ou à la baisse, c'est, en revanche, à lui qu'il revient de faire mieux ou moins bien que ses concurrents. Par conséquent, tout ce qui pourra être envisagé – et l'imagination financière est large – pour substituer ces plans valeurs aux *stock options* sera le bienvenu, avec toujours la même règle : oui à la transparence, mais à toute la transparence, c'est-à-dire appliquée à la publicité des montants, mais aussi à celle des critères d'attribution. Par exemple, il se trouve que je suis un petit actionnaire d'AXA – je possède dix actions – et que celles-ci ont beaucoup perdu de leur valeur depuis que je les ai achetées. Dans le même temps, j'ai vu le nombre de *stock options* attribuées au président d'AXA : pourquoi chaque année ? Pourquoi autant ? Leur nombre, je le rappelle, s'est élevé à 800 000 l'an dernier. Peut-être y a-t-il de bonnes raisons, mais je voudrais savoir, en tant qu'actionnaire, s'il y a eu des débats au sein du conseil d'administration sur ces attributions. Car, s'il faut laisser un maximum de responsabilités au conseil d'administration en la matière – c'est son rôle – en tant qu'actionnaire, je suis aussi en droit d'attendre la transparence, toute la transparence. La transparence des critères d'attribution est aussi importante que la transparence des montants.

**M. Michel VOISIN :** Je souhaite saluer la démarche qui a été la vôtre en demandant vous-même à être auditionné par la mission d'information. Je voudrais vous interroger en particulier sur les *stock options* qui ont été offertes à votre successeur, comme vous l'avez-vous-même rappelé. Le 26 septembre 2002, ce dernier, auditionné par la commission des Finances de l'Assemblée, a déclaré « *qu'il exerçait ses fonctions de manière bénévole* », ajoutant même qu'il s'était dévoué « *comme l'un des sept mercenaires* ». À la même époque, il lui a été attribué – je n'oserais pas dire qu'il se

faisait attribuer – ce que je qualifierais de prime d'arrivée, à savoir un million d'actions VU sous forme de *stock options*, au cours de 12,10 euros, après seulement quelques semaines d'exercice. Si vous calculez la plus-value latente à ce jour, compte tenu de la valeur du titre, elle est de 5 millions d'euros. Dans le même temps, votre conseil d'administration, je le rappelle, négociait votre indemnité de départ. À ce moment, votre successeur mettait en place un plan de licenciement de 150 salariés.

Je vous rejoins sur le fait que le patron, c'est-à-dire celui qui prend des responsabilités, qui engage son patrimoine et qui passe son temps au service de son entreprise, doit recevoir des rémunérations élevées. Cela ne me choque en rien que ces rémunérations soient proportionnelles à la croissance de l'entreprise, tant en ce qui concerne ses résultats que sa cotation au marché ou de l'évolution de son chiffre d'affaires. En revanche, en tant que parlementaires, nous avons à nous préoccuper de ce que l'on appelle l'épargne publique. Il me semble qu'il y a un manque d'éthique, lorsque l'on voit des rémunérations multipliées par deux, trois ou quatre, voire 300 %, au moment même où les résultats de la société et son cours de bourse s'effondrent. Dès lors que l'intervention du législateur est peu envisageable dans une économie mondialisée, doit-on élaborer un code d'éthique du dirigeant ?

**M. Xavier de ROUX** : Le coeur du débat qui est le nôtre, au sein de cette commission, est de mettre en lumière les règles de gouvernance qu'il convient d'améliorer. Nous connaissons le constat : un certain nombre de rémunérations, qui sont élaborées dans l'opacité – du moins en donnent-elles l'impression – ne sont plus en ligne avec les résultats de l'entreprise. C'est cette déconnexion, entre des rémunérations de dirigeants qui continuent d'augmenter et des résultats ou un cours de bourse en baisse, qui est infiniment choquante. Vous indiquiez tout à l'heure que le cours de bourse n'était pas nécessairement lié à l'efficacité de l'entreprise. Certes, mais il existe tout de même un lien entre la bonne marche de l'entreprise et la façon dont le marché financier la perçoit. L'effondrement du cours de bourse ne tombe pas du ciel !

Par conséquent, si l'on veut que les Français continuent à placer une partie de leur épargne sur le marché financier, qu'une fusion, d'un point de vue social, ne soit pas source de licenciements, massifs quelquefois, puis donne lieu à une augmentation du cours de bourse, en bref, si l'on veut restaurer la confiance dans le marché, il me semble indispensable d'avoir des règles clairement énoncées dans la définition des critères déterminant la partie variable de la rémunération des dirigeants. Quelles sont les règles objectives qu'il conviendrait d'inclure dans la partie variable du salaire des dirigeants, de façon que le système soit transparent et clair ? Par ailleurs, ne serait-il pas préférable que ce soit l'assemblée générale des actionnaires qui décide du salaire des dirigeants plutôt que les membres du conseil d'administration ?

**M. Christophe CARESCHE** : Je voudrais rassurer M. Messier : je ne le considère absolument pas comme le bouc émissaire du capitalisme français. Selon quelques auditions que nous avons eues, j'ai bien compris que certains le verraient bien dans ce rôle, qui tentent de nous faire croire qu'au fond, s'il y a quelques moutons noirs, le système est, globalement, vertueux et peut continuer à fonctionner à l'identique. Nous ne tomberons pas dans ce piège, même si, M. Messier, vous avez, aussi, des responsabilités personnelles dont vous devez vous expliquer.

Je voudrais rassurer M. Messier sur un autre point. Je pense que cette mission d'information ne débouchera sur rien, puisque son président a expliqué qu'il ne fallait pas légiférer. Ainsi, j'ai remarqué, comme beaucoup ici, que l'amendement de M. Rudy Salles, présenté hier en commission des Finances et qui me paraissait être un amendement de bon sens – il supprimait l'exonération fiscale dont bénéficient partiellement les indemnités de départ –, a été rejeté. Ainsi, le seul acte législatif accompli à ce jour par cette mandature aura été le vote de la proposition de loi présentée par M. Philippe Houillon, pour revenir sur la limitation du cumul des mandats prévue dans la loi NRE. J'espère me tromper mais j'ai le sentiment que nos auditions sont un peu vaines.

Je voudrais revenir sur plusieurs points qui vous concernent directement. Le premier porte sur le rôle du conseil d'administration de Vivendi, durant toute la période pendant laquelle vous avez dirigé cette entreprise. Nous avons le sentiment d'un conseil d'administration qui, durant des mois, vous a laissé carte blanche. Les administrateurs se sont comportés très docilement, avant de changer de stratégie au dernier moment, alors que la situation devenait véritablement catastrophique. Certes, vous avez sauvé une entreprise qui était dans une situation périlleuse, la Générale des Eaux, mais, à

mes yeux, vous avez contribué à en couler une autre, Vivendi, entreprise aujourd'hui vendue par appartement. En tant que dirigeant de cette entreprise, ne regrettez-vous pas, avec le recul d'une année qui vous a permis de revenir sur tous ces événements, la faiblesse du contrôle exercé, sous votre présidence, par le conseil d'administration ? Ainsi, sur un certain nombre de décisions, qui, peut-être, ont paru bonnes à l'époque et sur lesquelles vous exprimez aujourd'hui des regrets, ne pensez-vous pas avoir manqué, à vos côtés, d'un conseil d'administration vigilant, rigoureux, qui fasse son travail et vous permette d'éviter un certain nombre de problèmes ultérieurs ?

Ma deuxième série de questions touche à vos indemnités. S'il est vrai que des procédures judiciaires sont en cours et que nous ne sommes ni des juges ni des procureurs, toutefois, votre situation est emblématique en ce qu'elle concentre toutes les dérives en la matière. La première d'entre elles concerne le montant de votre indemnité de départ. Je voudrais savoir précisément sur quelles bases elle a été négociée, notamment au regard des résultats de l'entreprise qui se trouvait, à l'époque, dans une situation très difficile. Je rappelle, en effet, que si tous les actionnaires de Vivendi n'ont pas hypothéqué leur maison, ils se retrouvent néanmoins dans des situations très difficiles. Ils ont vu leur épargne réduite dans des proportions importantes et peuvent légitimement s'interroger sur les raisons qui vous permettraient de percevoir 20 millions d'euros, ce qui est une somme considérable. Cette question, ils se la poseront, y compris sur le plan pénal, puisqu'un certain nombre de ces actionnaires ont clairement annoncé que, en cas de versement de l'indemnité, ils poursuivraient tous les protagonistes de cette affaire pour abus de bien social.

En second lieu, je dois dire que nous avons le sentiment, malgré vos explications, que cette transaction était destinée à rester secrète. Manifestement, les personnes qui vous ont proposé cette transaction pensaient qu'elle le resterait et qu'elles-mêmes n'auraient pas à en rendre compte. Il est intéressant, à cet égard, de se reporter aux arguments avancés sur ce point, notamment devant la cour arbitrale, par les administrateurs de VU : il ressort de leur témoignage que le montant de la transaction était tellement spectaculaire qu'il ne pouvait être divulgué. Telle est la véritable raison pour laquelle il aurait été décidé de ne pas l'inscrire au conseil d'administration. Les administrateurs avaient, ensuite, présents à l'esprit le fait qu'ils risquaient d'être attaqués pour abus de bien social. Ces arguments prouvent que chacun avait conscience de la dimension excessive de ce qui avait été convenu et de ses éventuelles conséquences juridiques. Pourriez-vous nous donner quelques explications sur ces points ?

M. Pierre Bilger, l'ancien président d'Alstom, que nous auditionnerons la semaine prochaine, a renoncé à son indemnité de départ. Ne considérez-vous pas qu'une telle attitude n'est pas exempte de dignité et qu'elle serait plus raisonnable, en tous les cas, mieux comprise des actionnaires de Vivendi ?

**Le président Pascal CLÉMENT** : Je souhaite préciser que les travaux de la mission ne sont pas terminés et qu'il est encore trop tôt pour déterminer les éléments sur lesquels nous légiférerons. Ce qui est certain, c'est qu'il est illusoire d'encadrer par la loi le niveau des rémunérations des dirigeants sociaux. Notre objectif n'est pas de voir les sièges sociaux quitter notre territoire pour le Luxembourg ou la City.

**M. Jean-Marie MESSIER** : Je ne me prononcerai pas sur ce point, si ce n'est pour répéter ma conviction selon laquelle la France ne peut être un sanctuaire par rapport au reste du monde.

Concernant la prime d'arrivée de M. Jean-René Fourtou, je ne pense qu'il soit un « mercenaire ». Il est pour moi un chef d'entreprise et vous ne m'entendrez jamais dire un mot contre sa personne. Reste que ma surprise fut grande en entendant la déclaration qu'il a faite devant la commission des Finances de l'Assemblée, s'agissant de son action de « bénévolat ». Par ailleurs, j'ai lu, dans une interview récente qu'il a donnée, qu'il comprenait la hargne des petits actionnaires qui ont perdu beaucoup d'argent, face au montant des indemnités de M. Messier. À cet égard, je vous rappelle que VU n'a pas été le seul titre, durant ces deux dernières années, à subir l'effondrement de l'ensemble des valeurs de technologie, de médias et de télécommunication. Rien qu'en France, les titres France Telecom, Alcatel, Cap Gemini Sogeti, STM Microélectronics ont tous été traités peu ou prou à la même aune. Je ne peux donc que voir dans une telle attitude un réflexe poujadiste auquel j'ai du mal à adhérer. Par ailleurs, de tels propos confortent la réserve que doivent susciter les primes d'arrivée. Lorsque l'actuel président de VU parle de pertes subies par les petits actionnaires, c'est

quelque chose qui ne peut pas lui arriver. En effet, avec une prime d'arrivée de un million de *stock options* à un cours de 12 euros, il ne risque pas de perdre. Je ne ferai pas davantage de commentaire sur ce point.

Que faut-il faire en termes de gouvernance ? Pratiquement tous les groupes, de la même manière que VU le faisait avec le cabinet Towers Perrin, travaillent aujourd'hui avec des consultants extérieurs en matière de rémunération, afin de disposer de données comparatives et de déterminer des critères de définition de la rémunération. Ces critères doivent, je le répète, faire l'objet d'une publicité totale : au-delà du seul montant, il faut également divulguer les méthodes permettant de parvenir à ce montant. C'est en ayant connaissance de ces critères que l'actionnaire peut se former un jugement éclairé sur la pertinence des paramètres à partir desquels le président est jugé et rémunéré, notamment en regard de la vision qu'il a en tant qu'actionnaire de la société.

De la même manière, il peut être intéressant, pour un actionnaire, de savoir si un chef d'entreprise investit ou non dans sa société, s'il conserve ses actions ou bien se contente d'exercer ces *stock options* et d'empocher les plus-values en revendant immédiatement ses actions. Cette transparence sur le montant, non seulement de la plus-value réalisée une année, mais des plus-values accumulées grâce à l'exercice des *stock options* tout au long du mandat de président, ainsi que la transparence sur le nombre d'actions conservé dans l'entreprise, donne à l'actionnaire une bonne idée du comportement du chef d'entreprise. Cela témoigne de la foi qu'il accorde à son action et à son projet.

La loi n'est pas une réponse adaptée. Les principes de bonne gouvernance sont connus : appliquons-les, en allant jusqu'au bout de ce qu'est la transparence et en publiant, non seulement les montants, mais aussi les critères de fixation de la rémunération.

**M. Alain MARSAUD** : Je ne vois pas comment on peut, sans une loi, rendre obligatoire l'application de tels critères, auxquels nous adhérons tous.

**M. Jean-Marie MESSIER** : Il est sans doute possible soit d'aménager la loi sur les nouvelles régulations économiques, soit de confier à la future AMF la mission d'émettre un certain nombre de recommandations.

Je voudrais revenir plus précisément aux questions posées par M. Caresche, notamment celles concernant mes indemnités et les raisons pour lesquelles il n'est pas dans mes intentions de suivre l'attitude de M. Pierre Bilger. Je comprends le débat actuel sur le montant de ces indemnités et je n'y suis pas insensible. J'ajoute que, sur ce point, il n'y a pas de débat à l'extérieur de la France.

La raison pour laquelle je ne veux pas renoncer à ces indemnités est qu'elles sont légitimes : elles sont issues d'un contrat de travail initial et d'un contrat négocié au moment de mon départ, à l'initiative des administrateurs et par eux. En effet, selon mon contrat de travail, qui n'a pas non plus été respecté, il aurait dû, au moment du départ, m'être versé ce qui m'était dû au titre de la période passée dans l'entreprise.

Le deuxième élément qui fonde ma détermination réside dans mon attachement à ce principe simple : le respect de la signature constitue la base de la vie des affaires. Il n'y a pas de vie économique possible si, dans un État de droit, n'est pas reconnu le respect absolu de la signature. Face à VU, je me suis engagé de bonne foi dans une négociation à l'issue de laquelle VU a renié sa signature. Je continuerai de me battre pour le respect de ce droit élémentaire qu'est le respect du contrat et de la signature, plus encore lorsque est en cause le droit d'un individu en face d'une personne morale. Par ailleurs, comme je l'indiquais tout à l'heure, j'ai besoin de ces indemnités.

Enfin, VU n'est pas Alstom. Quand vous observez l'évolution, dans la durée, du cours de bourse de la Générale des Eaux puis de VU, l'action a, certes, connu des hauts et des bas, mais ce n'est pas Alstom. Il n'y a pas d'intervention du contribuable, il n'y a pas d'abandon de créances. Il y a un groupe riche de ses actifs et de ses métiers et qui, de ce fait, pour répondre à une autre de vos autres interrogations, M. Caresche, n'était pas dans un état « *catastrophique* ». Il est faux de dire aujourd'hui que, s'il faut vendre une partie des actifs, c'est à la suite de la gestion Messier. Ce n'est pas vrai. Un seul exemple pour appuyer mes propos : en décembre 2002, VU a pris la décision de

faire un chèque de 4 milliards d'euros à British Telecom pour augmenter sa participation dans Cegetel et d'en refuser un de Vodaphone de 7 milliards d'euros. Pour un groupe censé avoir été dans une situation « *catastrophique* » – je reprends votre qualificatif, que je ne fais certainement pas mien – c'était une décision à 11 milliards d'euros cash ! Excusez du peu ! La situation actuelle de VU est donc bien l'héritière de ces décisions prises après mon départ et, comme il est tout à fait normal, c'est l'équipe en place qui porte la responsabilité de cette gestion et de ses résultats, y compris en matière boursière.

Je reviens sur le montant de ces indemnités. Aujourd'hui, on assiste à un complet imbroglio juridique. Quatre procédures sont en cours : le tribunal de grande instance et le tribunal de commerce de Paris, la cour suprême de l'État de New York et un juge fédéral aux États-Unis. Les frais d'honoraires des avocats sont multipliés par quatre. Les séquestres sont au nombre de quatre, c'est-à-dire que l'on bloque quatre fois la même somme, faute de parvenir à traiter le problème. De plus, se profile depuis quelques semaines, notamment dans la presse qui commence à percevoir que la situation n'est peut-être pas aussi simple que celle qui avait été décrite initialement, un début de grand déballage public. Cela me paraît contraire, non seulement aux intérêts de VU et de ses actionnaires, mais aussi aux intérêts de la place de Paris.

Pour moi, cette situation relève du non-sens absolu. Une proposition de médiation a pourtant été faite, intéressante dans son fondement dans la mesure où elle émane de l'APPAC, l'association des petits actionnaires actifs, qui regroupe notamment des actionnaires de VU, proposition reprise par le président du tribunal de commerce de Paris. C'est sous l'égide de ce dernier qu'aurait lieu la médiation, à laquelle participeraient les représentants des actionnaires de VU. Je l'ai laissé entendre tout à l'heure, je suis prêt à participer à cette médiation, sous l'autorité du président du tribunal de commerce de Paris, avec l'APPAC et avec VU, tous mes droits étant naturellement réservés. J'y suis prêt parce qu'elle relève du bon sens et qu'il est temps que cette situation cesse ; j'y suis prêt parce que je l'ai proposée à VU avant, pendant et après l'arbitrage ; j'y suis prêt parce qu'aujourd'hui, mes droits ayant été reconnus, je me sens prêt à aborder cette médiation. J'y suis prêt surtout parce que je reconnais que ces indemnités sont très américaines dans leur montant et qu'elles peuvent choquer en France. Comme je l'ai rappelé en préambule, au nombre des erreurs que j'ai reconnues, figure ma fascination, peut-être excessive, par les États-Unis. S'il y a une médiation en France, je suis donc prêt à y participer et, bien qu'ayant gagné l'ensemble des contentieux sur la réalité des droits de ces indemnités, à faire les pas constructifs permettant de trouver une solution.

C'est le bon sens car c'est l'intérêt des actionnaires de VU, la fin de la gabegie des frais d'avocat et le meilleur moyen d'éviter un grand déballage public. Et la réduction du montant de ces indemnités pouvait aller vers les actionnaires de VU, notamment les salariés actionnaires qui ont porté ce projet pendant des années, j'en serai personnellement extrêmement heureux. Oui, je suis prêt à cette médiation et telles sont les raisons pour lesquelles j'y suis prêt.

Sur le plan pénal, je ne commenterai pas plus avant. Je préciserai simplement que le fait que la médiation soit proposée par les actionnaires de VU me paraît particulièrement intéressant. Le message de M. Didier Cornadeau, président de l'APPAC, tel que je l'ai compris, est un message de bon sens. Même s'il ne souhaite pas voir une entreprise payer des indemnités de départ à un président, il considère comme étant encore plus inacceptable de voir une entreprise manquer à sa signature et jeter l'argent de ces actionnaires par les fenêtres dans de multiples procédures.

J'en arrive à la question du contrôle exercé par le conseil d'administration sur ma gestion lorsque j'étais à la tête de l'entreprise. Le conseil a approuvé chacune des étapes de la mise en place de la stratégie de VU. Le conseil d'administration était-il contestable dans sa composition ? Je vous rappellerai qu'en 2001, par exemple, il s'est réuni onze fois, ce qui est important. Il comprenait des administrateurs de cinq nationalités différentes. Je ne pense donc pas qu'il existe des raisons objectives de mettre le conseil d'administration de VU à l'index. Il me paraissait même plus ouvert que bien d'autres conseils, puisque y siègent des Anglais, des Espagnols, des Canadiens, des Américains et des Français.

**M. Philippe HOUILLON :** Je voudrais revenir au sujet qui occupe notre mission. Tout d'abord, je pense qu'une législation sur la rémunération des dirigeants de société serait illusoire quant à ses effets, aucune solution franco-française n'ayant quelque pertinence que ce soit. C'est un peu



comme si nous légiférions sur les indemnités des joueurs de football et réglerions le montant des transferts. En résumé, si nous devons légiférer sur cette question précise, cela ne pourrait être qu'à la marge, donc dans des domaines parfaitement limités. Pour autant, répondre par un code d'éthique constituerait une réponse quelque peu angélique, en tout cas insuffisante.

Cela étant, la question n'est pas de savoir si le montant des rémunérations est important, trop élevé ou pas assez. Le problème tient à leur acceptabilité. La semaine dernière, quand nous avons demandé à M. Bébéar ce qu'il préconisait pour renforcer l'acceptabilité sociale des rémunérations, il nous a répondu « *la transparence* ». Sur ce point au moins, vous n'êtes pas très éloignés l'un de l'autre, puisque telle est également votre réponse, à un petit amendement près, qui n'est pas négligeable, puisque vous demandez « toute *la transparence* ». Pour ma part, j'aurais tendance à répondre « *responsabilité* », qui est, à mes yeux, le corollaire de l'acceptabilité. Cette notion est tout à fait connue aux États-Unis où, si ne choque pas le montant des rémunérations, c'est aussi parce que la faute de gestion est sanctionnée. Les intéressés, en tout domaine, sont responsables, sur leurs deniers personnels le cas échéant.

Je voudrais dire à M. Caresche, pour son information, que la proposition de loi que j'avais déposée au mois de septembre 2002 sur le cumul des mandats sociaux, ensuite adoptée par l'Assemblée nationale et le Sénat, visait à rectifier des erreurs techniques issues de la loi sur les nouvelles régulations économiques du 15 mai 2001. Sur le sujet qui nous occupe, vous vous souviendrez certainement que, dans le cadre de la loi sécurité financière, j'avais en tant que rapporteur déposé un amendement sur la responsabilité qui avait été adopté par l'Assemblée nationale et que le Sénat par la suite n'a pas retenu.

Estimez-vous qu'en cas de faute de gestion, il est réellement possible de mettre en cause la responsabilité des dirigeants sociaux ?

**Le président Pascal CLÉMENT** : La responsabilité civile en France est effectivement un parcours du combattant.

**M. Michel HUNAULT** : M. Messier, un mot est absent de votre bouche : celui d'éthique. Pensez-vous que l'éthique a sa place dans la vie des affaires ? Ne pensez-vous pas en avoir manqué par le passé ?

**M. Richard MALLIE** : Vous étiez un grand patron. Vous parlez de l'intérêt néfaste d'un déballage sur la place de Paris. Pour ma part, je me demande s'il ne serait pas bénéfique aujourd'hui. L'opacité n'est jamais bonne : j'en prendrai pour exemple les récents mouvements sur le titre Eurotunnel, avec 4 à 5 % de titres échangés dans la journée.

Vous avez rappelé qu'un patron était aussi un actionnaire. Certes, mais que représente la valeur patrimoniale de ses actions par rapport à la totalité du patrimoine social ? Au contraire, quand le patron d'une PME ou un petit commerçant investit ses économies dans son entreprise, c'est toute son épargne qui est absorbée.

S'agissant des membres des conseils d'administration, ne pensez-vous pas que la cooptation est encore trop forte et que – le mot est sans doute excessif – c'est la collusion qui prévaut ?

Quant aux assemblées générales de sociétés cotées, on peut légitimement avoir le sentiment que tout est joué d'avance.

Mon quatrième point concerne la place des petits actionnaires. Ces derniers, dont je suis, sont favorables à l'attribution d'une rémunération importante au dirigeant dans la mesure où les cours montent et où, par conséquent, leur patrimoine s'accroît. Afin de sensibiliser les patrons bénéficiaires de *stock options* à l'intérêt de long terme de l'actionnaire, ne pensez-vous pas qu'il faudrait renforcer les dispositions fiscales favorisant la détention d'actions issues de l'exercice d'un plan de *stock options* pendant une durée donnée ?

**M. Alain VIDALIES** : Je souhaiterais tout d'abord poursuivre sur la question de l'éthique. Vous nous avez parlé de la difficulté née de l'enrichissement des patrons quand dans le même temps, les actionnaires s'appauvrissent. Or, je remarque que, depuis une heure trente que dure l'audition, personne n'a prononcé le mot de « salariés ». Or, au regard de l'éthique, la réflexion que se font aujourd'hui les Français est simple. L'indemnité que vous réclamez correspond à 1 464 années de rémunération au SMIC. Je souhaiterais savoir si, dans vos réactions, vous prenez en compte cette disproportion qui choque, notamment les gens qui travaillent et dont le travail est tout aussi honorable.

Ma deuxième question portera sur la transparence. Qui pourrait refuser de souscrire à vos propos ? Toutefois le rapport de la COB sur VU mentionne que : « *L'information financière donnée au public par le groupe en 2001 et 2002 n'a pas été exacte, précise et sincère, et n'a pas permis d'apprécier la réalité de la situation financière, l'évolution de celle-ci, et les perspectives qu'on pouvait réellement s'attendre du groupe, sans rentabilité ni richesse excessive, autrement que par la liquidation et la vente de ses actifs. La responsabilité de cette situation incombe principalement au dirigeant du groupe.* » C'est exactement le contraire de la transparence ! De deux choses l'une, soit vous estimez avoir agi en toute transparence, auquel cas les règlements et lois de la République, que la COB vous oppose manifestement, doivent être mis en cause ; soit vous prenez acte des remarques de la COB et il conviendra, au-delà du changement culturel qu'appelle notre président, de légiférer à nouveau sur ces questions pour éviter de telles manœuvres.

Ma troisième question porte sur les conditions dans lesquelles a été prise la décision de vous verser une indemnité. J'ai bien compris que, selon vos propos, vous aviez pris la décision de partir et convoqué le conseil d'administration ; que, malheureusement, vous avez démissionné la veille de sa tenue et n'y avez donc pas participé ; et que, en conséquence, le principe et le montant de l'indemnité sur laquelle vous vous êtes entendu avec les administrateurs délégués par le conseil n'ont finalement pas été abordés, bien que figurant à l'ordre du jour. Or cette version, qui est tout à votre avantage, est exactement décrite en sens inverse par M. Edgar Bronfman, dont je lis la déclaration : « *L'accord entre nous était que, s'il obtenait des indemnités de plus ou moins 20 millions d'euros, il partirait et convoquerait un conseil d'administration. C'était du chantage, mais il était de mon devoir de l'accepter. Mais, à la fin, il a voulu être trop intelligent et a dit qu'il ne voulait pas que l'accord soit soumis à l'approbation du conseil.* » Dans ces conditions, on peut se demander si votre démission à la veille du conseil, sans que celui-ci ne se soit prononcé sur vos indemnités, n'était pas, en définitive, le résultat d'une démarche collectivement réfléchie, et non d'une quelconque accélération des événements, le but étant justement d'éviter la transparence sur ce sujet. Je souhaiterais savoir véritablement si cette troisième version n'est pas celle qui se rapproche le plus de la réalité.

**M. Jean-Marie MESSIER** : S'agissant de l'acceptabilité sociale des rémunérations, même si le salaire d'un dirigeant passait de 2 millions à 1,5 million d'euros, beaucoup continueraient d'estimer que c'est beaucoup, beaucoup trop. La seule règle, dès lors, c'est toute la transparence sur les critères d'attribution.

J'approuve totalement les propos de M. Houillon sur la responsabilité. Ne me faites pas dire que je suis favorable à ce que je ressens parfois comme étant des excès du système américain en matière de mise en cause de la responsabilité. Il n'est qu'à voir aujourd'hui, un certain nombre de procès en responsabilité civile aux États-Unis, qui ne sont rien d'autre que le fait d'une excessive judiciarisation de la vie économique et constituent un frein à la vie économique, tant les montants réclamés, voire obtenus, au titre de dommages et intérêts sont extravagants. Si je ne sous-estime donc pas combien il est difficile de trouver un équilibre, cependant, sur le principe, je suis très favorable à la dépénalisation de la vie des affaires, au profit de l'accroissement d'un traitement civil des comptes qui puisse permettre, notamment aux associations d'actionnaires, de mettre en cause la responsabilité civile des dirigeants de manière plus organisée et plus fréquente.

S'agissant de l'éthique, je vous répondrai très simplement : je suis capable de me regarder dans la glace tous les matins. En 1994, j'ai pris la responsabilité d'un groupe dont les caractéristiques, dans ce domaine, n'étaient pas absolument irréprochables et je me suis battu à la tête de cette entreprise pour continuer à pouvoir me regarder tous les matins dans la glace. Oui, pour moi, l'éthique est un élément essentiel de la responsabilité de patron. Et j'ajouterai que dans un certain

nombre de cas, je l'ai appris à mes dépens, parce que mon sens de l'éthique m'a parfois conduit à être naïf.

Un grand déballage serait-il le bienvenu ? Ma réponse est non, parce qu'il se fera au détriment de l'économie française et de la France. Par conséquent, quel que soit le plaisir que puissent y trouver un certain nombre de personnes, j'y suis opposé.

Pour revenir au patron actionnaire, l'important n'est pas son poids dans le capital. Quand vous êtes président d'un grand groupe, vous ne pouvez pas être un actionnaire significatif, à moins d'en être le fondateur comme Bill Gates. L'élément significatif, c'est la part de patrimoine de votre entreprise que vous détenez en actions par rapport à *votre* patrimoine global. La preuve qu'un chef d'entreprise croit à son entreprise, c'est lorsqu'il a investi l'essentiel de son patrimoine dans ce projet, comme le fait bien souvent un petit entrepreneur. Cette démarche n'est en rien comparable avec celle du dirigeant qui se contente de passer à la caisse, en exerçant ses *stock options* au bout de cinq ans et en les revendant immédiatement pour encaisser la plus-value réalisée. Il serait essentiel que les actionnaires aient connaissance de l'attitude des dirigeants qui ont exercé leurs plans de *stock options*, afin d'être en mesure de savoir jusqu'à quel point ils croient à l'entreprise qu'ils dirigent et à son projet.

Sur la composition des conseils d'administration, sans être exemplaire, la France a connu, ces trois dernières années, nombre de progrès dans l'équilibre de celle-ci. Sans doute, ce processus n'est-il pas parvenu à son terme, mais il est réellement engagé. Sans compter qu'un pas décisif sera franchi dès lors que toutes les entreprises accepteront de jumeler l'internationalisation de leurs activités avec celle du conseil d'administration.

Quant au rôle de l'assemblée générale, j'estime que les petits actionnaires ont le pouvoir de s'exprimer et de voter et qu'il n'est donc pas nécessaire de modifier la loi. C'est une discussion que j'ai eue, en son temps, notamment avec Mme Colette Neuville. Elle peut être posée demain à M. Alain Cornardeau ou à d'autres. Il convient de ne pas occulter le fait que les actionnaires sont parfois réticents à exercer leur responsabilité, préférant rester en position réactive par rapport aux entreprises plutôt que de faire comme Mme Colette Neuville, qui avait accepté d'être administrateur de Paribas.

En la matière, c'est l'amélioration de la représentation des petits actionnaires et leur rassemblement en associations qu'il faut favoriser, afin de rétablir l'équilibre en leur faveur, l'information étant aujourd'hui, il est vrai, conçue davantage à destination de l'actionnaire institutionnel que du petit actionnaire.

Quant à comparer ma fiche de paie avec celle d'un ouvrier au SMIC, rien de nouveau dans ce raccourci, quelque peu démagogique, sur lequel je ne souhaite pas m'arrêter plus avant, sinon en introduisant un troisième terme dans l'équation : la responsabilité du dirigeant. Au-delà de ce débat, je ne crois pas que quiconque puisse me reprocher mon indifférence à l'égard des salariés : s'il y a un mot qui revient régulièrement dans mon discours, c'est bien celui de responsabilité du dirigeant vis-à-vis des salariés, principe que j'ai mis en acte. Il n'y a jamais eu un plan de licenciement massif chez VU. Tout au contraire, nous avons créé, au travers de Cegetel et du développement de nos activités en France, plus de 20 000 emplois nets sur le territoire national pendant ma présidence. Je ne pense que ce soit négligeable ! Qui plus est, j'avais mis en place un système d'intéressement qui permettait aux salariés de devenir actionnaires, sans courir aucun risque en cas d'effondrement du cours. Cent cinquante mille salariés de VU sont ainsi devenus actionnaires au travers de ce système et ont vu leur épargne protégée. Ce système favorisait la petite épargne - jusqu'à 4 000 euros -, laquelle a été épargnée par la chute des marchés.

Sur le rapport de la COB, je rappellerai deux choses. N'oubliez pas le début de son rapport, dont le préambule rappelle que, s'agissant des opérations de fusion, d'acquisition ou de cession réalisées sur les marchés par VU, aucun défaut d'information insuffisante du marché, aucune fraude n'ont été décelés. N'ont pas non plus été détectées ce que la COB appelle pudiquement des opérations avec intermédiaires. Au regard de ce qui se disait au moment du lancement des travaux de la COB, il y a dix-huit mois, il ne faut jamais oublier de faire cette lecture en creux... Sur certains points précis, la COB soulève des questions relatives à l'information financière. Cependant, dans ce domaine, les points critiqués par la COB, tels que la consolidation de Cegetel, ne sont pas nouveaux :

au contraire, la COB fait preuve d'une très grande continuité, quels que soient le président, l'année et les commissaires aux comptes ; les personnes physiques sur lesquelles la COB a fait porter son enquête ont trois mois pour répondre de manière précise à l'ensemble de ces observations, ce qui sera fait.

Pour revenir sur le conseil d'administration du 3 juillet, je suis outré de la mauvaise foi et des mensonges qui entourent cette affaire des indemnités depuis un peu plus d'un an ! Fort heureusement, si les trois arbitres indépendants, dont un choisi par VU, qui, pendant six mois, ont examiné en détail les documents et écouté les témoignages des uns et des autres, ont, au terme de leurs travaux, rendu une décision unanime, dans le sens que vous savez, ce n'est pas uniquement dû au hasard.

Ce que j'aurais dû faire – c'est toujours plus facile avec le recul – c'était de convoquer et d'ouvrir le conseil, au lieu d'annoncer mon départ à la veille de sa tenue. J'aurais dû exercer mon mandat de président au lieu d'en confier la présidence à Edgar Bronfman Jr., régler ce problème d'accord initié et négocié par les administrateurs, puis en séance, céder mon siège à Jean-René Fourtou. Cela aurait évité bien des débats. Mais j'étais sensible aux arguments de ceux qui faisaient valoir que, dans l'intérêt de la société, il n'était pas souhaitable, étant donné la présence de centaines de journalistes devant le siège de VU, que mon successeur et moi-même puissions être photographiés le même jour au même endroit.

Ceci dit, les faits témoignent de ma bonne foi : j'ai convoqué par écrit ce conseil avant de signer l'accord sur mes indemnités et l'ordre du jour est à disposition, fourni par VU dans le cadre de la procédure d'arbitrage. D'ailleurs, après avoir reçu cette convocation, Edgar Bronfman et Marc Viénot ont donné instruction à Eric Licoys de signer cet accord. Peut-être un certain nombre de personnes ont-elles une mauvaise mémoire. Mais les documents restent et valent mieux que bien des souvenirs approximatifs ou des mémoires défaillantes.



A l'attention de Monsieur Pascal Clément,  
Président de la Mission d'information sur la  
réforme des sociétés,  
Commission des Lois de l'Assemblée Nationale  
126 rue de l'Université  
75355 Paris 07

Paris, le 12 novembre 2003

*Nos réf. : jbl/sfal-149/03*

Monsieur le Président,

Le 15 octobre 2003, la Mission d'information sur la réforme du droit des sociétés, placée sous votre présidence, a entendu Monsieur Jean-Marie Messier, à la demande de ce dernier, dans le cadre des auditions portant sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants et des mandataires sociaux.

Lors de cette audition, Monsieur Jean-Marie Messier a consacré une part significative de son temps de parole à exposer sa position dans les litiges qui l'opposent aujourd'hui à Vivendi Universal.

Nous ne pouvons pas laisser Monsieur Jean-Marie Messier énoncer autant de contrevérités manifestes sans réagir, compte tenu du retentissement médiatique de cette audition.

Il ne paraît pas inutile de rappeler quelques éléments factuels :

- Sous la présidence de M. Jean-Marie Messier, sur l'année 2001 et sur les six premiers mois 2002, les pertes nettes de Vivendi Universal ont été respectivement de -13,6 milliards € et -12,3 milliards €, soit au total des pertes de -25,9 milliards €.
- L'entreprise a connu en juillet 2002 une crise de liquidité qui aurait pu lui être fatale.
- Dès le 3 juillet 2002, les principales deux agences de notation financière ont dégradé Vivendi Universal pour l'abaisser au rang de « Junk company ».
- Le 14 août 2002, à la suite de l'annonce des résultats du premier semestre 2002, l'action Vivendi Universal s'est effondrée en Bourse jusqu'au niveau de 8,6 € (le 16 août).



La légitimité dont se prévaut M. Jean-Marie Messier pour obtenir une indemnité de départ de 20,5 millions € est, dans ce contexte, pour le moins contestable. A supposer que cette requête soit considérée comme légitime, elle n'est en aucun cas fondée en droit pour les raisons suivantes :

- Le Termination Agreement du 1<sup>er</sup> juillet 2002 a été signé en violation du droit français, qui impose une autorisation du Conseil d'Administration préalable à la signature d'une rémunération bénéficiant au Président d'une société.
- Le Conseil d'Administration n'a pas autorisé l'indemnité réclamée par M. Jean-Marie Messier.
- Le recours à une procédure d'arbitrage est cohérent avec la décision du Conseil d'Administration de rechercher l'annulation du Termination Agreement du 1<sup>er</sup> juillet 2002.
- Les Autorités française et américaine de régulation des marchés boursiers (respectivement la COB et la SEC) interdisent aujourd'hui tout versement d'une somme quelconque à M. Jean-Marie Messier.
- Diverses associations d'actionnaires de Vivendi Universal et de nombreux actionnaires individuels ont menacé Vivendi Universal de poursuites judiciaires en cas de règlement d'une somme quelconque à M. Jean-Marie Messier.

Juridiquement, le problème est simple : le Termination Agreement ne pouvait être signé sans avoir été préalablement approuvé par le Conseil d'Administration.

1. Depuis le 3 juillet 2002, de manière constante, le nouveau Président Directeur Général, M. Jean-René Fourtou, ainsi que le Conseil d'Administration de Vivendi Universal ont refusé d'exécuter et contesté la validité du Termination Agreement du 1<sup>er</sup> juillet 2002.

M. Messier a affirmé devant vous, à l'occasion de son audition, que tous les administrateurs *«souhaitaient un départ qu'ils souhaitaient adosser sur une négociation qu'ils ont proposée et menée »*. Cette assertion est inexacte.

Monsieur Messier, soutient aussi qu'il avait convoqué un Conseil d'Administration qui *« avait dans son ordre du jour l'examen de cet accord de départ »*.

C'est encore inexact : Monsieur Messier a convoqué le Conseil d'Administration après avoir signé, et fait signer par Monsieur Licoys, au nom de la société, le *Termination Agreement*. Cette convocation a été adressée par message électronique daté du 1<sup>er</sup> juillet à 18h35 aux administrateurs, avec comme seule mention d'ordre du jour *« organisation du management »*.

**VIVENDI  
UNIVERSAL**

2. Le recours à une procédure d'arbitrage est cohérent avec la décision du Conseil d'Administration de demander la nullité de ce Termination Agreement en date du 1<sup>er</sup> juillet 2002.

Rappelons que sous la menace explicite des avocats de M. Jean-Marie Messier, qui se fondaient sur l'existence d'un contrat américain, d'engager un procès aux Etats-Unis, le Conseil d'Administration a autorisé son Président à retenir, comme le recommandaient les propres conseils de l'entreprise, la formule de l'arbitrage. Celle-ci prévoyait explicitement des procédures d'appels, qui ont été mises en œuvre.

Il est à noter, au delà de toute autre considération, que contrairement à ce qu'a dit M. Jean-Marie Messier lors de l'audition, « *je n'avais jamais négocié d'indemnité de départ avant l'été 2002* », le contrat de travail dont il se prévaut aujourd'hui, et qui n'avait pas été porté à la connaissance du Conseil d'Administration, prévoyait déjà le versement d'une indemnité de 1,9 million \$ en cas de départ.

3. Les autorités française et américaine de régulation des marchés boursiers interdisent tout versement d'une somme quelconque à M. Jean-Marie Messier :

Lors de son audition, M. Jean-Marie Messier a omis de mentionner que, devant la gravité de l'irrégularité commise et l'importance des indemnités de départ prévues par le Termination Agreement du 1<sup>er</sup> juillet 2002, la COB et la SEC ont réagi en s'opposant à tout versement par Vivendi Universal.

La Commission des Opérations de Bourse a saisi le Tribunal de Grande Instance de Paris de cette affaire. Le Président du TGI a pris une ordonnance le 9 juillet 2003 prescrivant la mise sous séquestre judiciaire de toutes sommes dues par Vivendi Universal à M. Jean-Marie Messier au titre du Termination Agreement du 1<sup>er</sup> juillet 2002 jusqu'à décision de l'assemblée générale des actionnaires sur cette convention, après rapport spécial des Commissaires aux Comptes.

La Securities and Exchange Commission a saisi le Tribunal fédéral de New York, et obtenu, le 24 septembre 2003, le placement en séquestre, sur un compte ouvert au nom de Vivendi Universal, de la somme de 20 555 342 euros, sous le contrôle du Tribunal, pour une durée de 45 jours prorogables. Le Tribunal fédéral a en outre interdit à M. Jean-Marie Messier, jusqu'à nouveau jugement, de tenter de percevoir une quelconque somme en application de la sentence arbitrale rendue en sa faveur le 27 juin 2003, et confirmée par le jugement du Tribunal de première instance de l'Etat de New York du 15 septembre 2003.

Cette double instruction par la COB et la SEC rend toute médiation, comme M. Jean-Marie Messier a semblé le souhaiter lors de l'audition, impossible, sauf à violer la décision rendue, à la demande de la SEC, par le Tribunal fédéral de New York. Une telle violation entraînerait des sanctions significatives et serait perçue par la SEC comme un défaut de coopération susceptible d'entraîner pour Vivendi Universal des conséquences préjudiciables.

**VIVENDI  
UNIVERSAL**

4. Diverses associations d'actionnaires de Vivendi Universal et de nombreux actionnaires individuels ont menacé Vivendi Universal de poursuites judiciaires en cas de règlement d'une somme quelconque à M. Jean-Marie Messier.

Sur la base de tous ces éléments, Vivendi Universal réaffirme son intention de mettre en œuvre tous les moyens de droit, tant en France qu'aux Etats-Unis, pour ne pas avoir à supporter la charge de l'indemnité que Monsieur Jean-Marie Messier s'est octroyée avant de démissionner.

J'espère que ces éléments d'information précis sont de nature à vous éclairer, ainsi que les membres de votre Mission d'information, sur les faits exacts relatifs aux indemnités réclamées par Monsieur Messier.

Je vous prie d'agréer, Monsieur le Président, l'expression de ma plus haute considération.



Jean-Bernard Lévy  
Directeur Général



**Audition de M. Thierry de BEYSSAC, président de Hewitt Associates, M. Jean LAMBRECHT, Mme Jacqueline MASSIEUX**

(procès-verbal de la séance du mercredi 22 octobre 2003)

**M. Thierry de BEYSSAC :** Hewitt Associates, créée il y a soixante ans et composée de 15 000 collaborateurs dans le monde, est la société leader dans le monde du conseil en gestion des ressources humaines. Nous travaillons sur la définition des politiques de rémunérations, de retraite, de prévoyance, de frais médicaux des salariés des entreprises. Nous travaillons également pour les administrateurs des comités des rémunérations, non seulement sur les montants des rémunérations, mais également sur les indicateurs de performance de ces dirigeants. Nous n'exerçons donc pas le métier de chasseurs de têtes, mais bien celui de conseil en gestion des ressources humaines. On parle beaucoup en ce moment de l'emballlement des rémunérations de certains dirigeants, c'est la raison pour laquelle nous pensons pouvoir apporter à la Commission le point de vue d'un observateur privilégié dans le monde.

Premièrement, il est vrai que la rémunération brute des dirigeants-mandataires sociaux des grandes entreprises françaises a plus que doublé depuis sept ans. Selon nos observations, cette augmentation des rémunérations est essentiellement due au rôle de ces dirigeants, à l'ampleur de leurs responsabilités qui a considérablement changé avec l'internationalisation des entreprises, notamment avec l'acquisition de grosses entreprises aux États-Unis, dans les autres pays anglo-saxons ainsi qu'en Asie-Pacifique. Cependant, si l'on compare la rémunération des dirigeants français avec celle de leurs homologues anglais, suisses, allemands ou hollandais, elle n'est pas choquante : elle suit la même progression que dans tous ces pays.

Qu'est-ce qui a vraiment changé ? La partie variable annuelle, c'est-à-dire le bonus annuel des dirigeants, a effectivement augmenté, passant de 15 %-20 % de la rémunération fixe à 50 %, voire 100 %, ce qui est le cas partout en Europe. Par ailleurs, le développement des *stock options* a également contribué à l'augmentation de ces rémunérations : les grands dirigeants se voient attribuer un an de salaire fixe sous forme de *stock options* valorisées. En effet, en moyenne, les entreprises attribuent l'équivalent, en valeur faciale, de trois ans de salaire fixe sous forme de *stock options* ce qui est l'équivalent d'un an de salaire.

En France, le salaire fixe plus le bonus annuel, mais hors *stock options*, des cent premiers patrons est, en moyenne, de 1,2 million d'euros, dont 800 000 euros de fixe et 400 000 euros de bonus. Pour les dirigeants des sociétés cotées du CAC 40, on passe à des chiffres compris entre 1,8 et 2 millions d'euros auxquels il convient d'ajouter de 1,2 à 2 millions d'euros de *stock options* valorisées. Ces chiffres sont tout à fait comparables et semblables à ceux des autres dirigeants européens – anglais, suisses, allemands ou hollandais –, à 15 % ou 20 % près. En 2002, nous avons beaucoup entendu parler de la France. Cette année là, en effet, les rémunérations des dirigeants français, pour la première fois, dépassaient de 16 % ceux des dirigeants anglais.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Il s'agissait donc de l'exercice 2001, publié en 2002, et qui était déjà plus que moyen.

**M. Thierry de BEYSSAC :** Tout à fait, mais nos amis anglais ont beaucoup souffert. Par ailleurs, il ne faut pas oublier que les rémunérations des dirigeants français étaient définies de manière brute, sans tenir compte des charges fiscales et sociales.

Cela étant dit, je puis vous affirmer que ces dirigeants français ne font plus du tout le même métier, ne prennent plus du tout les mêmes risques qu'auparavant. Lorsque nous comparons leurs rémunérations à celles des dirigeants américains, il convient de savoir que, si la rémunération totale d'un grand patron français atteint entre 3 ou 4 millions d'euros, celle d'un grand patron américain va de 7 à 9 millions de dollars, selon *Fortune*. Mais bien entendu, la presse spécialisée publie surtout le salaire des quinze plus grands patrons américains qui est, en moyenne, de 35,8 millions de dollars. La structure des rémunérations, en France et en Europe, se caractérise par 50 % de parts fixe et variable annuelle et de 50 % de *stock options*, avantage retraite et en nature. Aux

États-Unis, la partie fixe représente un tiers de la rémunération, la seconde partie représentant les deux tiers du total.

Deuxièmement, même si les abus sont rares en Europe – ils sont connus –, nous pensons que le débat sur le contrôle des rémunérations des dirigeants est un vrai débat. Nombreux sont ceux qui souhaitent que soit garantie la cohérence des intérêts entre les actionnaires et les dirigeants. Encore faut-il distinguer différentes catégories d'actionnaires, qui n'ont pas toutes les mêmes intérêts. S'il existe un actionnariat de contrôle – qui peut être familial – ou un actionnariat assuré par des investisseurs, leurs intérêts ne sont pas identiques. Un investisseur va raisonner sur une échéance de dix ou quinze ans – sachant que le retour sur investissement n'aura lieu que dans trois ou quatre ans. Un autre, qui se fondera sur une durée de trois ou quatre ans, voudra vendre à plus court terme. Il demandera donc des systèmes de rémunérations qui lui permettront de s'enrichir sur cette période s'il a bien valorisé l'entreprise.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Quels sont ces investisseurs à long terme ? Il nous a été rapporté que même les fonds de pension ne restaient pas plus de huit mois, en moyenne, dans une entreprise.

**M. Thierry de BEYSSAC :** Non, les fonds de pension sont des investisseurs à long terme, contrairement à ce qui a pu être dit ; simplement ils entrent et sortent fréquemment – ils peuvent rester huit mois dans le capital d'une société, mais revenir trois mois plus tard. En effet, ils ont pour référence des critères à la fois de court terme – les résultats nets – et de long terme.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Ce n'est pas du long terme, c'est de la spéculation.

**M. Thierry de BEYSSAC :** Ils ont une pratique de spéculation, c'est vrai, mais ils ont des analyses à la fois à court et à long terme. Parmi les autres investisseurs, il convient de faire un sort particulier à l'actionnariat salarié, qui reste plus de sept ans en moyenne dans le capital des entreprises, soit au-delà de la limite fixée par la législation sur les différents systèmes d'actionnariat salarié. Enfin, il faut distinguer les actionnaires familiaux et les actionnaires individuels qui, même s'ils restent moins longtemps, investissent tout de même à long terme. Si l'actionnariat est très dispersé, atomisé, composé de nombreux actionnaires minoritaires, l'une des vraies questions est la suivante : comment leur donner accès à ces informations et la possibilité de s'exprimer ?

Troisièmement, faut-il légiférer ? En France, nous sommes déjà dotés d'une législation dense. La réponse serait probablement différente pour les États-Unis, où il existe des abus de pratiques, tels que des prêts non remboursés colossaux, qui sont interdits en France. S'agissant des avantages retraites supplémentaires – l'un de éléments qui a le plus d'avenir en matière de *golden parachute*, sachant que la retraite que touchent les dirigeants est plus proche, en moyenne, des 20 % que de 50 % de la rémunération d'activité –, mettre en place un tel système dans une entreprise française nécessite un processus d'autorisation préalable du conseil d'administration et de l'assemblée générale des actionnaires. Ce système offre un bon contrôle, même si des améliorations sont possibles.

En matière d'indemnités de départ ou de *golden parachute*, il existe des limites fiscales et sociales qui tournent autour de deux ans de salaire et 358 000 euros. En Angleterre, ce doit être 30 000 livres.

**Le président Pascal CLÉMENT :** 358 000 euros est le plafond en France ?

**M. Thierry de BEYSSAC :** C'est le plafond pour le dirigeant d'entreprise de l'indemnité de départ non imposable. Les pratiques qui ont cours en matière de *golden parachute*, sauf cas extrêmes – qui sont parfois acceptés par les actionnaires –, proposent plutôt trois ou quatre ans de salaire d'indemnités de départ aux mandataires sociaux, et deux ans pour les cadres. Mais cela n'est pas beaucoup pratiqué pour les dirigeants des sociétés cotées du CAC 40, qui se comptent sur les doigts d'une main.

Si le législateur devait intervenir et modifier la loi relative aux nouvelles régulations économiques, ce serait pour rajouter une clause concernant les indemnités de départ des mandataires

sociaux ; une plus grande transparence serait souhaitable. En ce qui concerne les *stock options*, il existe un processus d'autorisation de la part des actionnaires qui n'existait pas vraiment aux États-Unis.

Enfin, la responsabilité pénale et civile des administrateurs existe bien, et il est toujours temps de l'utiliser. D'ailleurs, je puis vous assurer que les membres des comités des rémunérations en sont de plus en plus conscients.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Et ce depuis quand ?

**M. Thierry de BEYSSAC :** Très peu de temps, je dirais depuis neuf mois à un an. Ce n'est pas une loi qui doit imposer aux actionnaires, et donc aux administrateurs, un nouveau dirigeant avec un salaire déterminé.

En France, des lois permettent de favoriser le développement d'un certain nombre d'attitudes, de comportements, de pratiques managériales – intéressement, participation, plans d'épargne, *stock options*, nouveau dispositif pour la retraite, etc. En ce qui concerne la rémunération des dirigeants, nous avons favorisé, en matière d'intéressement à long terme, par le biais des actions de l'entreprise, les *stock options* ; de ce fait, seules les *stock options* ont été développées pour les dirigeants. Or nous pensons que c'est un tort. Les *stock options* remplissent une certaine mission – tout le monde s'accorde pour les conserver en tant qu'élément de rémunération –, en revanche, le système peut être pernicieux, on le voit bien dans des cycles financiers et selon les différents secteurs d'activité. Il nous manque toute une palette d'outils que d'autres pays possèdent, telle l'attribution d'actions avec des conditions de performance et de présence, ce que font les Anglo-saxons et les Allemands. Il est dommage de constater que de nombreuses entreprises, en France, qui pourraient mettre en place ce type de pratiques, ne le font pas au motif qu'elles ne bénéficient d'aucun intérêt fiscal ou social.

**M. Alain MARSAUD :** L'attribution de ces actions serait gratuite ?

**M. Thierry de BEYSSAC :** Oui. Et en général on en attribue trois fois moins que des *stock options*. Si vous deviez légiférer, ce serait bien évidemment dans le sens de ce qui a été fait avec la loi NRE, vers plus de transparence et plus d'expression des actionnaires. S'agissant des indemnités de départ, il devrait y avoir une obligation d'information et de publication dans le rapport annuel. Comme le font nos amis anglais, il serait bon de décrire dans le rapport annuel la philosophie et les principes de la politique de rémunération. Les Anglais vont plus loin : ils ont pour obligation de comparer la performance relative de l'entreprise incluant les plus-values et les dividendes de leur entreprise avec un groupe de sociétés jugé pertinent.

Bien évidemment, la comptabilisation des *stock options*, telle qu'elle est prévue pour 2005, tend aussi à cette transparence. Enfin, il conviendrait d'indiquer également quels sont les indicateurs de performance sur lesquels vont se fonder les décisions en matière de rémunération des dirigeants.

Pour conclure, je souhaiterais dire un mot sur la rémunération des hauts fonctionnaires, tels que le président de La Poste ou les directeurs d'hôpitaux – une autre catégorie de dirigeants qui a des responsabilités colossales. Ces responsabilités, liées au développement de leur établissement, sont en train de se rapprocher de celles des dirigeants du secteur privé. J'ai constaté, au Portugal et en Angleterre, une transformation du secteur de la santé – les frais de santé vont bientôt poser plus de problèmes que les retraites –, transformation qui commence en France et qui va être critique pour notre avenir ; il convient donc de changer le mode de rémunération des directeurs d'hôpital.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Pour attirer les meilleurs ?

**M. Thierry de BEYSSAC :** Pour attirer les meilleurs, mais également pour leur faire changer de comportements, leur faire comprendre quels sont les nouveaux indicateurs sur lesquels on les attend, en termes de contribution pour une meilleure efficacité.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Vous voulez donc les sortir du statut de la fonction publique.

**M. Thierry de BEYSSAC** : Je ne suis pas législateur et je n'ai pas la solution.

**Le président Pascal CLÉMENT** : Vous l'avez, implicitement, puisque vous dites que l'on ne peut pas continuer comme cela. Votre conclusion est donc de les sortir du statut de la fonction publique.

**M. Alain MARSAUD** : La solution serait-elle de mettre à la tête d'un hôpital non pas un fonctionnaire mais un diplômé d'école commerciale ?

**Le président Pascal CLÉMENT** : Les *golden parachutes* et autres pratiques, sont-ils en général prévus à l'embauche ou le dirigeant ajoute-t-il, au bout de deux ou trois ans, une clause qui révisé ses conditions de départ ? Quels sont vos interlocuteurs : le président, les mandataires sociaux, les dirigeants ou le comité des rémunérations et le conseil d'administration ? Pouvez-vous nous parler de la jurisprudence « Microsoft » ? Vous nous dites que les plans retraite vont très vite se substituer aux *stock options* ; n'est-ce pas une solution plus saine, plus transparente ?

En ce qui concerne le « marché » des dirigeants d'entreprise – il est vrai que ce n'est pas votre métier, mais vous en êtes néanmoins un observateur privilégié – est-il international, européen ou français ? Fonctionne-t-il secteur par secteur ou bien s'avère-t-il transversal ?

Enfin, la structure des rémunérations des dirigeants est si compliquée que l'on peut se demander si ce n'est pas fait exprès ! Ne peut-on pas clarifier ce système ? Je ne suis pas persuadé qu'un membre de conseil d'administration comprenne tout de la rémunération du président.

**M. Thierry de BEYSSAC** : La pratique des *golden parachutes* n'est pas aussi répandue en Europe – où elle est très mal acceptée – qu'aux États-Unis. La tendance a été de les utiliser en faveur des dirigeants se situant en dessous des présidents et directeurs généraux, mais qui sont des experts, des managers internationaux qui ont été « débauchés » chez des concurrents ; il s'agit donc d'une garantie qui leur est offerte en cas de changement de contrôle ou d'évolution de l'entreprise.

**Le président Pascal CLÉMENT** : Si la loi interdisait les *golden parachutes*, ce serait donc un drame !

**M. Thierry de BEYSSAC** : Un drame ! En effet, lorsque vous avez besoin d'un expert pour développer votre affaire en Chine ou introduire une nouvelle technologie, il est fort probable, le marché de l'emploi étant tellement segmenté en la matière, qu'il ait une dimension internationale et que vous soyez obligé de trouver la ressource dans une entreprise concurrente. Pour que cet expert accepte de quitter cette entreprise qu'il connaît bien, dans laquelle toutes les conditions de son succès sont réunies, il conviendra de lui offrir au moins deux choses : d'une part, la garantie, en cas de changement d'actionnaires ou de fusion, que le rôle qui lui est proposé sera maintenu, et, d'autre part, si cette garantie ne peut être tenue, la garantie qu'il touchera deux ou trois ans de salaire. Par ailleurs, si cet expert, très demandé, cède à l'offre d'une autre entreprise, il risque de perdre ses *stock options*, d'où la nécessité des *golden hellos*.

**Le président Pascal CLÉMENT** : Certes, mais M. Fourtou, par exemple, n'a pas pris de risques puisqu'il avait déjà quitté son entreprise ; or, il a reçu 1 million d'euros d'actions à son arrivée chez Vivendi.

**M. Thierry de BEYSSAC** : Dans ce cas précis, je n'appellerai pas cela des *golden hellos*. Il s'agit d'un dirigeant qui a été embauché pour redresser une entreprise et que l'on a motivé en lui attribuant des *stock options*. Le contrat était clair : s'il réussissait à redresser l'entreprise, ses *stock options* prendraient de la valeur, sinon il ne gagnerait pas grand-chose.

**Le président Pascal CLÉMENT** : Mais ce sont des actions qui ont été attribuées à M. Fourtou. Et lorsqu'on part avec des actions qui sont au plus bas, on est sûr de faire des bénéfices.

**M. Thierry de BEYSSAC** : Oui, mais de combien ?

**M. Alain MARSAUD** : Les sommes peuvent atteindre plusieurs millions d'euros !

**M. Thierry de BEYSSAC :** C'est vrai. Mais c'est ce qu'il fallait pour inciter un dirigeant à reprendre les commandes de Vivendi Universal dans l'état dans lequel elle était.

**Le président Pascal CLÉMENT :** En tant que spécialiste des rémunérations, cela ne vous choque pas ? D'ailleurs, introduisez-vous dans vos recommandations aux entreprises une dimension éthique ?

**M. Thierry de BEYSSAC :** Oui, très clairement. Notre rôle n'est pas de promouvoir systématiquement les effets de cliquet et donc un système inflationniste, mais de recommander une certaine éthique, le respect de la loi et de la transparence.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Et le bon sens... Un dirigeant ne doit pas voir sa rémunération augmenter lorsque l'entreprise va mal !

**M. Thierry de BEYSSAC :** Tout à fait. Notre métier est de permettre à l'entreprise de réussir avec ses salariés. Nous favorisons la motivation des salariés et le développement de l'entreprise. Les dirigeants doivent montrer l'exemple. Notre rôle consiste donc également à avertir ceux – administrateurs comme dirigeants – qui n'en ont pas conscience.

Nos interlocuteurs principaux sont les administrateurs, dans le cadre des comités des rémunérations. Nous essayons d'éviter d'en parler devant le président. Par exemple, j'ai travaillé pendant un an et demi avec un comité des rémunérations et je viens de rencontrer le président. Nous nous étions interdit de nous voir auparavant.

**Le président Pascal CLÉMENT :** C'est bon signe !

**M. Thierry de BEYSSAC :** Disons que cela fait partie de cette éthique que vous évoquez, une éthique d'autant plus importante que vous vous évitez tout conflit d'intérêts. En effet, connaître le président est un bon moyen de faire des affaires avec lui. Bien entendu, lorsque nous travaillons sur les rémunérations des deux cents ou trois cents dirigeants qui sont en dessous du président, nous travaillons avec lui.

S'agissant des *golden parachutes*, nous pensons que le bon conseil – et vous l'avez évoqué – c'est la dégressivité. Bien entendu, si vous faites venir une personne d'une autre entreprise, qui prend un vrai risque, notamment celui de se faire licencier au bout de douze mois, il convient de lui garantir une indemnisation. Mais pour les dirigeants présents dans l'entreprise depuis trois ou quatre ans, il est logique que l'indemnisation soit dégressive. Pour notre part, nous recommandons aux entreprises de verser une indemnité de départ équivalente à dix-huit mois ou deux ans de salaire lorsque le dirigeant a pris un risque et n'est resté que peu de temps. En Angleterre, nous avons même recommandé d'indexer ces indemnités sur le cours de bourse.

**Le président Pascal CLÉMENT :** De nombreux dirigeants affirment que le cours de bourse n'est pas un bon indicateur, car il est très fluctuant. Sur cette base, le salaire peut augmenter alors que le cours baisse... La corrélation est en fait artificielle.

**M. Thierry de BEYSSAC :** Il est vrai que ces trois dernières années le cours de bourse s'est effondré, alors que certains dirigeants ont obtenu de bons résultats. Cette solution ne peut donc être préconisée que dans certains cas. Nous avons également proposé en Angleterre que l'indemnité de départ soit versée mensuellement jusqu'à ce que le dirigeant retrouve une situation. La solution idéale n'existe pas. Il s'agit de propositions qui ne peuvent passer par une loi et qui ne peuvent être faites qu'entreprise par entreprise.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Que pensez-vous de la présence d'un petit actionnaire au sein du comité des rémunérations ?

**M. Thierry de BEYSSAC :** Il conviendrait de le former et de l'informer des objectifs des autres actionnaires. Je vous livre l'exemple d'une expérience intéressante, réalisée en Grande-Bretagne : l'ISS a créé une *joint venture* avec une association de gestion de fonds de pension pour formuler des recommandations aux actionnaires institutionnels pour le vote des résolutions et

notamment sur la rémunération des dirigeants. Le programme a prévu la formation des analystes et des administrateurs afin qu'ils comprennent bien les systèmes de rémunérations et les indicateurs de performance d'entreprise. Le petit actionnaire apporterait une perspective, selon moi, trop individuelle. Il ne représenterait pas forcément l'ensemble des actionnaires.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Mais ne représenterait-il pas l'opinion publique qui, par définition, n'est pas formée ? S'agissant des rémunérations les plus importantes, il convient de tenir compte de leur acceptation par le corps social. Or la découverte des salaires de certains dirigeants des sociétés du CAC 40 a scandalisé l'opinion publique. Le petit actionnaire pourrait être le témoin de cette opinion publique qui ne comprend pas qu'un patron de grande société est si rare qu'il faille le payer cinquante fois plus que le créateur d'entreprise qui a eu une idée géniale, qui a travaillé quarante ans, et qui finit par partir à la retraite avec beaucoup moins d'argent que ce dirigeant qui s'est fait limoger au bout de trois ans ?

**M. Thierry de BEYSSAC :** Vous ouvrez un marché fabuleux pour nous, celui de la formation de l'ensemble du public. Les propriétaires de l'entreprise sont les actionnaires. Le grand public n'a pas à se prononcer sur ce point ! En revanche, il peut le faire à travers le développement de l'actionnariat individuel. Depuis la loi NRE, nous assistons à une évolution sensible de l'éducation moyenne, sur le plan financier, de nos actionnaires. L'actionnariat salarié y a d'ailleurs beaucoup contribué. Selon les sondages réalisés auprès des actionnaires, ces derniers seraient prêts à accorder 10 millions d'euros à un patron qui aurait réussi à développer son entreprise au bout de dix ou quinze ans. L'opinion publique doit être éduquée. Ce que nous sommes en train de faire aujourd'hui, largement repris par les journaux, contribue à cette éducation. L'accent doit être mis sur la formation de l'actionnaire individuel.

**M. Alain MARSAUD :** Vous nous avez décrit un système pratiquement idyllique dans lequel les managers managent, réussissent plus ou moins, mais n'abusent pas. Or ce que nous avons ressenti, ici, au cours des différentes auditions, est bien différent. Nous avons décidé de traiter du thème des rémunérations en sachant qu'il existait des abus ; or nous en avons découvert bien d'autres ! Nous avons eu vent de cas où les patrons ne sont pas forcément des personnes scrupuleuses, où les comités de rémunérations, soit étaient composés de membres de la famille, soit étaient contournés, *etc.*

Quelle serait la meilleure pratique, pour le comité des rémunérations, et comment pourrait-on garantir son indépendance par rapport aux mandataires sociaux ? Qu'est-ce qui caractérise un système retraite abusif et comment pourrait-on le camoufler dans le rapport annuel ? Enfin, que pensez-vous de l'obligation de faire figurer dans ce rapport les avantages matériels dont disposent les mandataires sociaux ? Seriez-vous favorable à l'obligation de soumettre cette disposition à un vote particulier lors de l'assemblée générale, vote consultatif ou de censure ?

**Le président Pascal CLÉMENT :** En Angleterre, il est consultatif.

**M. Thierry de BEYSSAC :** S'agissant des bonnes pratiques en matière de comité des rémunérations et de la fameuse indépendance des administrateurs, le rapport Bouton et bien d'autres dans de nombreux pays indiquent que ce comité doit être constitué d'au moins 50 % d'administrateurs indépendants. Vous avez reçu M. Bébéar, qui se demande ce que veut dire « indépendant ». Nous avons noté chez les administrateurs un changement d'état d'esprit et de comportement. Désormais, ils ont peur, car leurs responsabilités pénales et civiles sont claires. C'est cette menace qui fait que l'on est indépendant. Pendant un certain nombre d'années, les membres des comités des rémunérations ne connaissaient pas la moitié de ce que pouvaient percevoir les dirigeants et ne s'en souciaient guère. Aujourd'hui, un administrateur sait très bien qu'il ne pourra pas dire « je ne savais pas ». C'est ce changement que nous évoquions tout à l'heure et qui date d'environ un an. Maintenant, les administrateurs savent, et l'affaire Vivendi y a contribué largement. Ils exigent tous les détails et tous les documents. Nous récoltons d'ailleurs ces informations auprès de la direction des ressources humaines afin que la transparence soit complète. L'indépendance est donc suscitée par la responsabilité réaffirmée des administrateurs qui ont des comptes à rendre aux actionnaires et au conseil d'administration.

Le comité des rémunérations se doit de mettre à plat ses règles de fonctionnement et de définir la philosophie de la politique de rémunération des dirigeants. Parler de philosophie des rémunérations est beaucoup plus indicatif, contraignant, beaucoup plus fort que de parler de techniques de rémunérations.

**M. Jean LAMBRECHT :** S'agissant des comités des rémunérations – je vous parle de mon expérience anglaise – il convient tout d'abord de s'assurer que le conseil d'administration et le comité ont leur propre budget, afin qu'ils puissent, par exemple, recruter des experts pour les conseiller, les assister, le sujet étant de plus en plus technique, et obtenir l'information appropriée. Les Anglo-saxons se sont posé la question de savoir combien de temps un administrateur devait consacrer à sa responsabilité. Récemment, lors d'une conférence à Amsterdam, un directeur des ressources humaines expliquait qu'un membre de comité des rémunérations devait consacrer entre vingt et trente jours par an à cette activité. Il découle de cette constatation une autre question : comment rémunérer ces administrateurs et où les recruter ?

L'autre sujet évoqué par les « chasseurs de têtes » aux États-Unis porte sur le manque de concertation entre le comité de nomination et le comité des rémunérations. Dans le procès, le comité de nomination a pour mission de rechercher le candidat idéal, puis le comité des rémunérations hérite de la « patate chaude » en devant à tout prix recruter ce candidat idéal.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Et c'est là que tous les moyens sont permis, les promesses de *golden hello*...

**M. Jean LAMBRECHT :** Cela fonctionnerait peut-être mieux si les deux comités travaillaient en concertation et qu'ils s'assuraient d'avoir au moins deux ou trois candidats.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Évidemment, s'il n'y en a qu'un, il convient de le payer plus cher : tout ce qui est rare est cher ! Que pensez-vous de la présence d'un actionnaire minoritaire au sein du conseil d'administration ? Par ailleurs, pourriez-vous nous dire comment cela se passe en Grande-Bretagne ?

**M. Jean LAMBRECHT :** Votre question est liée à celle du rôle des investisseurs institutionnels, car derrière eux – c'est vrai dans les pays anglo-saxons, mais cela l'est certainement aussi en Europe continentale – il y a des petits porteurs, des personnes qui préparent leur retraite. Il s'agit d'un sujet très controversé dans les pays anglo-saxons, les investisseurs institutionnels sont considérés comme les professionnels de la gestion de fonds et ont un peu une position ambiguë. En effet, un gestionnaire de fonds doit, d'un côté, essayer de se prononcer sur la qualité de la gestion d'une entreprise, et notamment de la fixation de la rémunération, et, d'un autre côté, essayer d'avoir en gestion les capitaux du fonds de pension ; il y a donc un conflit d'intérêts potentiel.

Vous avez dit, M. le Président, que selon vos informations, les investisseurs institutionnels, en France, investissaient pour environ huit mois en moyenne. Ce chiffre m'étonne. En effet, il convient de distinguer, dans la gestion d'actifs de fonds, les gestionnaires actifs des gestionnaires passifs. Les gestionnaires passifs gèrent des fonds qui essaient de répliquer la performance d'un indice de marché. Par définition, ces investissements se font donc à très long terme. La vocation d'un gestionnaire actif, en revanche, est de faire des arbitrages à court terme et d'exploiter certaines inefficiences qui apparaissent sur le marché financier. Mais la très grande majorité des fonds, du moins dans les pays anglo-saxons, sont des fonds passifs.

Comment interviennent-ils dans la gouvernance d'entreprise ? Eh bien il n'y a qu'à voir ce que Calpers – le plus grand gestionnaire de fonds au monde – et Hermes – le plus grand en Angleterre – qui se sont associés, font en Grande Bretagne : ils éditent des normes de bonne gouvernance et disent aux entreprises ce qu'ils attendent d'elles en termes de bonnes pratiques. Ils ont même créé des fonds actifs – aux États-Unis, en Grande-Bretagne, et maintenant en Europe continentale, notamment en France et en Allemagne – et prennent des positions dans des entreprises qui vont leur donner une certaine influence au conseil d'administration. En fait, ils sélectionnent des entreprises dont ils considèrent que la bonne gouvernance est insuffisante et s'invitent au conseil d'administration et au comité de direction – ils font cela d'une manière très discrète, sauf dans des cas exceptionnels où ils engagent des actions en justice – dans lesquels ils interviennent, dénonçant

certaines pratiques de gestion. Puis ils émettent leurs suggestions et en discutent avec l'équipe de management.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Quel pourcentage du capital ont-ils besoin d'acquérir pour pouvoir faire pression ?

**M. Jean LAMBRECHT :** Dans les pays anglo-saxons, l'actionnariat étant beaucoup plus dispersé, leur position va de 5 % à 10 %.

**Le président Pascal CLÉMENT :** C'est investir beaucoup pour espérer faire changer les modes de gouvernance.

**M. Jean LAMBRECHT :** En 2001 ou 2002, le fonds qu'ils ont mis en place en Angleterre a battu l'indice de marché de plus de 10 % sur une base annuelle. En intervenant activement sur les grandes options stratégiques des sociétés, ils les ont amenées à créer plus de valeurs pour les actionnaires. Lorsque Calpers prend une participation dans une entreprise américaine, son cours augmente le jour même de 2 % à 3 %.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Quelle est la différence avec les fonds éthiques ? Ce n'est pas un peu la même chose ?

**M. Jean LAMBRECHT :** L'hypothèse de fonctionnement des marchés financiers, des marchés boursiers, c'est qu'il s'agit de la meilleure façon d'allouer les ressources de l'économie dans son ensemble. Il s'agit d'une courroie d'allocation des ressources. Dans la philosophie protestante, la création de valeurs, de richesses, pourvu qu'elle soit légale et que l'on reste dans la moralité générale, est quelque chose de tout à fait morale et très positive.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Pourquoi chez nous les investisseurs institutionnels ont la réputation de ne pas siéger, de ne pas travailler dans les conseils d'administration et les assemblées générales ?

**M. Jean LAMBRECHT :** Je pense qu'ils vont devenir plus actifs. Aujourd'hui, le côté actif des gestionnaires de fonds est de voter avec les pieds ; s'ils considèrent que l'entreprise est mal gérée, ils vendent leurs titres. Maintenant, un peu à la manière de Warren Buffett, l'idée est d'intervenir plus directement dans la nature même de la gestion de l'entreprise. S'il y aura toujours de la place pour une gestion passive, pour des raisons économiques, de coûts, il va désormais y avoir aussi un marché pour la gestion active.

**M. Thierry de BEYSSAC :** S'agissant des investisseurs institutionnels, nos amis anglo-saxons ont le même souci que nous : ils veulent les obliger à voter sur la rémunération des dirigeants, et d'ici à 2004, aux États-Unis notamment, à faire connaître leur vote.

J'en reviens aux questions de M. Marsaud. La deuxième question visait les retraites abusives. Il ne nous appartient pas de dire comment les camoufler dans les rapports annuels ! En revanche, comment pouvons-nous éviter ce camouflage ? Nous disposons de systèmes de « retraite chapeau » à prestations définies qui doivent être déclarés, du moins quand ils sont payés. Personnellement, je trouve que cela se fait un peu tard. La déclaration devrait avoir lieu au moment où l'accord est passé avec le dirigeant ; ce serait plus juste à l'égard des actionnaires qui auront à en supporter le coût.

**Mme Jacqueline MASSIEUX :** Je confirme les propos de M. de Beyssac. Notre mission n'est pas d'aider les entreprises à mettre en place des systèmes abusifs. Il existe cependant une lacune dans le système. En matière de régimes de prestations définies – de promesses de retraite – le formalisme juridique devient obligatoire le plus tard possible – c'est ce que nous dit la jurisprudence – c'est-à-dire au moment où le dirigeant perçoit sa retraite. Si l'on devait apporter des correctifs en la matière, il serait souhaitable de préciser qu'au moment où le régime est mis en place et où la promesse est faite au dirigeant, surtout si elle s'accompagne d'un financement à l'extérieur, *via* un contrat d'assurance – l'entreprise décaisse des fonds – il y ait une totale transparence et que le formalisme – autorisation du conseil, voire de l'assemblée générale – soit obligatoire à ce stade.



**M. Alain MARSAUD :** Vous avez connu des cas où cela s'est fait en *offshore* ?

**Mme Jacqueline MASSIEUX :** Oui, nous avons tous les cas de figure, les cas dans lesquels cela se fait en *offshore* et ceux pour lesquels le formalisme n'a pas été respecté ; c'est l'arrivée d'un nouvel actionnaire qui a permis la découverte de cette pratique. Et dans ce cas, c'est l'abus de bien social qui est invoqué.

**M. Alain MARSAUD :** Et la fraude fiscale.

**Mme Jacqueline MASSIEUX :** Tout à fait, la fraude fiscale éventuellement, le remboursement des sommes perçues par les ex-dirigeants retraités, et pour certains la prison. Nous avons eu, voilà quelques années, des scandales en la matière.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Des personnes ont été mises en prison pour cela ?

**Mme Jacqueline MASSIEUX :** Pas que pour cela, mais il y avait cela sur la liste des griefs retenus à leur encontre !

**M. Thierry de BEYSSAC :** En ce qui concerne la dernière question, relative au vote consultatif ou de censure des actionnaires, l'expérience britannique est très intéressante. Le vote de censure pourrait poser des problèmes, les administrateurs recrutant et négociant la rémunération avec le dirigeant ; en revanche, le vote consultatif nous semble contribuer à cette transparence. Nous avons eu le cas de Jean-Pierre Garnier, de GlaxoSmithKline : les administrateurs ont proposé un *golden parachute* de 32 millions d'euros, les actionnaires ont refusé ; leur avis, bien que consultatif, a été suivi.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Le *golden parachute* est-il passé de 32 millions d'euros à zéro ?

**M. Thierry de BEYSSAC :** Dans ce cas, la demande a été rejetée en bloc. Je ne sais pas si les négociations sont conduites sur un chiffre plus raisonnable.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Mais, selon vous, cela va tout de même aboutir sur une indemnité de départ substantielle.

**M. Thierry de BEYSSAC :** Je pense que l'entreprise a été échaudée.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Cela pourrait constituer un précédent très intéressant !



**Audition de M. Pierre BILGER, ancien président-directeur général d'Alstom**

*(procès-verbal de la séance du mercredi 22 octobre 2003)*

**Le président Pascal CLÉMENT** : Je vous remercie d'avoir répondu à l'invitation de notre mission. Votre cas est emblématique puisque vous êtes le premier dirigeant d'entreprise à avoir reversé son indemnité de départ, ce qui marquera sans doute une étape dans la gouvernance. Je suis même convaincu qu'après votre geste, nombre de dirigeants se poseront la question de savoir s'ils peuvent accepter des *golden parachutes* alors que l'entreprise est en difficulté. C'est sur ce sujet que nous souhaitons vous entendre et, plus globalement, sur la question de la rémunération des hauts dirigeants des sociétés du CAC 40.

**M. Pierre BILGER** : Je suis très heureux de venir témoigner devant cette mission d'information. Je tiens à préciser en préalable que les propos que je tiendrai devant vous n'engageront que moi-même et en aucun cas Alstom dont je ne suis plus le président.

D'emblée, je voudrais dire à ceux qui sont présents ici et à ceux qui ont été sincèrement choqués, c'est-à-dire les honnêtes gens qui n'avaient pour information que les journaux et la télévision, que je comprends leur émotion et regrette d'en avoir été la cause involontaire. L'ampleur des écarts de rémunérations dans le cadre de l'économie de marché, entre les dirigeants des sociétés cotées et les petits salariés, suscite un sentiment d'amertume chez beaucoup de nos concitoyens. C'est pourquoi il est naturel qu'il y ait réflexion et débat. Toutefois, pour qu'un débat soit honnête, il doit être complet, c'est-à-dire élargi à toutes les hautes rémunérations, à l'ensemble des catégories professionnelles ainsi qu'à la dimension fiscale.

Je ne crois pas que la chasse à l'homme et le lynchage soient les meilleurs moyens de faire avancer ce type de débat. En effet, la plupart de ceux qui se sont exprimés sur cette affaire, y compris les plus éminents, l'ont fait sans chercher à analyser et à comprendre les faits avant de juger. Ils se sont fait procureur et juge sans jamais laisser aucune chance à la défense ou à un avis contraire de s'exprimer.

C'est la raison pour laquelle je suis extrêmement reconnaissant aux membres de cette mission d'information, car vous m'offrez l'opportunité de présenter les faits, rien que les faits. Si vous y avez convenance, j'ajouterai à l'exposé sur mon cas personnel quelques remarques de caractère général qui n'engageront désormais que le retraité que je suis et qui pourront peut-être constituer une contribution modeste à la réflexion que vous avez engagée.

Avant même d'aborder le sujet des hautes rémunérations, il convient déjà de savoir à quel type de profil elles s'appliquent. Pour ma part, après six années de service militaire et d'École nationale d'administration, j'ai passé quinze années au ministère des finances et vingt-et-une années dans l'industrie. Je ne suis pas, comme a cru plaisant de le dire un homme politique, un « intermittent du privé ». J'ai passé l'essentiel de ma carrière dans l'industrie électro-technique.

Cette carrière s'est déroulée dans un cadre contractuel absolument limpide. Pendant huit ans, j'ai été salarié de la CGE, devenue plus tard Alcatel, puis salarié d'une société dépendant de la CGE. Ensuite, je suis passé à Alstom, où j'ai été soumis, comme tous les salariés, à la convention de la métallurgie. Dans l'intervalle, j'avais reçu une lettre du président d'Alcatel Alsthom modifiant mon contrat. Tout cela a été pris en compte et validé par le comité des nominations et des rémunérations d'Alstom au moment de la mise en bourse de la société.

Quant à mon départ, il s'est fait dans le cadre d'une succession programmée et amicale, au terme d'un processus engagé deux ans et demi auparavant, et indépendamment des difficultés qui ont simplement consolidé ce processus de départ. Il était engagé dans le cadre d'un processus, extrêmement organisé, de révision semestrielle des plans de succession de l'entreprise où il avait été convenu, avant que naissent ces difficultés, qu'il était juste et normal qu'après douze années à la tête de l'entreprise, une relève soit assurée et que j'en sois récompensé.

Ce départ s'est fait dans des conditions qui sont connues. J'ai quitté les fonctions de directeur général de l'entreprise le 1<sup>er</sup> janvier 2003 et en ai quitté la présidence du conseil d'administration le 10 mars 2003.

Je voudrais mettre en exergue le fait que, durant toute cette période, mon comportement financier personnel a toujours été transparent et engagé. Transparent d'abord, car j'ai été le deuxième président d'une société cotée à publier ma rémunération. Dès que la société a été cotée en bourse, à partir du premier exercice 1998/99, tous les actionnaires ont pu prendre connaissance de cette rémunération, bien avant que cela ne devienne obligatoire. Le seul autre exemple de ce genre est celui de M. Claude Bébéar. En effet, j'étais convaincu que cette publicité était inévitable, notamment parce qu'à l'étranger, cette pratique existait, et que la société était cotée à Londres et New York.

Par ailleurs, le comité des rémunérations d'Alstom, en accord avec moi-même et presque sur ma proposition, a réduit, il y a trois ans, mon bonus, qui est passé de 500 000 euros à 300 000 euros de 2000 à 2001, puis l'a supprimé au cours des deux dernières années, pour refléter la performance de l'entreprise à ce moment-là. Il était, en effet, normal que le bonus me soit supprimé du fait que je n'avais pas atteint les objectifs de résultat opérationnel qui m'étaient assignés.

D'autre part, au moment de mon départ, le comité des rémunérations et le conseil d'administration ont décidé de supprimer les *stock options* qui m'avaient été allouées, ce qui est également normal. En effet, la performance de l'entreprise, à la fin de mes douze années d'exercice, n'était pas celle que l'on pouvait espérer. Néanmoins, je souligne qu'au contraire d'autres, j'ai investi la totalité de mon épargne en actions en achat d'actions Alstom, qui ont donc subi le sort boursier de cette action.

Concernant l'indemnité de départ, je n'ai pas participé aux quatre séances du comité des nominations et des rémunérations ni aux trois séances du conseil d'administration qui se sont tenues pour débattre de ce sujet. Après délibération, les membres de ces instances ont décidé de m'accorder, en chiffres ronds, une indemnité de préavis d'un million d'euros, une indemnité résultant de la convention collective d'un million d'euros et une indemnité transactionnelle de 2 millions d'euros, soit 4 millions d'euros au total. Le chiffre de 5 millions d'euros, avancé dans les médias, et qui n'a guère de sens d'ailleurs, inclut les salaires de l'année précédente avec les congés payés. Le chiffre net avant impôt était de 3 millions d'euros, à la rigueur de 4 si on tient à y ajouter le préavis, mais certainement pas de 5 millions d'euros.

Les motifs qui ont justifié, aux yeux du comité, ces décisions n'ont pas été rendus publics. Je ne peux donc que témoigner indirectement. Il était parfaitement clair, compte tenu de mon éthique personnelle, qu'en aucun cas, il n'y avait un risque de contentieux entre l'entreprise et moi-même. Le conseil était libre de prendre la décision qu'il voulait : ses membres avaient donc une totale liberté d'esprit. J'ai dirigé cette entreprise pendant douze ans et je n'aurais jamais poursuivi le conseil d'administration de l'entreprise. Cet élément doit être parfaitement clair.

Quelles sont les raisons qui ont incité les membres du conseil d'administration à prendre cette décision positive ? Tout d'abord, ils ont considéré l'esprit de coopération dont j'avais fait preuve pendant les deux dernières années de mon mandat : j'ai identifié et proposé mon successeur, continué à gérer l'entreprise comme si de rien n'était et maintenu la ligne. Ils ont considéré que cela justifiait un geste positif. Par ailleurs, ils ont considéré qu'ils avaient déjà tenu compte de la performance en diminuant, puis en supprimant, le bonus. Ils ont également tenu compte d'un troisième facteur, à savoir ma situation future de retraité. En effet, ils ont pu constater que, pour des raisons tenant aux caractéristiques de ma carrière, ma retraite serait inférieure au quart de mon dernier salaire (hors bonus). Au regard de cette situation anormale à leurs yeux, l'indemnité qu'ils avaient décidé de m'accorder m'aurait fait bénéficier après impôt de l'équivalent d'une rente portant mon revenu de retraité à environ un tiers du dernier salaire (toujours hors bonus). Tel est le raisonnement de fond qui a déterminé leur choix.

Alors me direz-vous, puisque vous semblez avoir bonne conscience et que vous considérez que la situation était claire, pourquoi avez-vous renoncé à cette indemnité ? J'y ai renoncé pour trois raisons que j'ai déjà expliquées et que je vais vous redonner. Il me semble qu'elles restent mal comprises.

J'ai renoncé à cette indemnité parce que je ne voulais pas être un objet de scandale pour les salariés d'Alstom, que je n'avais aucun moyen d'informer. En effet, ils étaient désinformés sur ce sujet par les médias, sans que j'aie le moyen de leur faire connaître les motifs qui avaient inspiré cette décision. Vis-à-vis d'eux et après les avoir dirigés pendant douze ans, je me sentais, alors que l'entreprise traversait des difficultés, frappé dans mon honneur. Quand vous avez dirigé une entreprise pendant tant d'années, les employés ne sont pas une notion abstraite. Pendant ces douze ans, j'en ai rencontré des milliers, j'ai travaillé avec des centaines d'entre eux. Pour moi, il était important que ces gens-là, que j'aimais, que je connaissais et avec lesquels j'avais travaillé, ne gardent pas le souvenir de cette image que l'on donnait de moi à l'extérieur.

La deuxième raison qui m'a poussé à abandonner cette indemnité tenait à ma volonté de ne pas placer mon successeur, M. Patrick Kron, en difficulté, à ne pas le handicaper, alors qu'il se retrouvait dans une situation difficile à gérer.

Enfin, quand, au début du mois d'août, l'État est entré dans le jeu, le système bancaire n'étant plus lui-même en mesure d'assurer la continuité de l'entreprise, le décor a totalement changé. Je me suis dit que je devais prendre cette décision.

J'estime toujours que cette décision s'imposait. J'ai néanmoins deux regrets. Le premier consiste à n'avoir pas rendu public, en 1999, le contrat me liant à la société. Très franchement, je n'y ai pas pensé. En cohérence avec ma décision de publier mes propres rémunérations depuis le début de mon mandat, j'aurais pourtant dû également publier le contrat et en particulier l'indemnité de départ que le conseil avait validés. Je ne crois pas que cela aurait infléchi la suite des événements, mais, au moins, les débats auraient été plus honnêtes, nourris par des éléments d'information plus transparents.

Mon deuxième regret, c'est que le conseil d'administration d'Alstom n'ait pas motivé publiquement sa décision. Je ne suis pas responsable d'une décision qui ne m'appartenait pas, sauf à l'avoir acceptée, mais j'estime qu'on ne devrait pas jeter en pâture des chiffres de ce genre, sans expliquer de quoi ils découlent. Je termine là sur mon cas personnel.

Je passe maintenant aux propositions que je souhaite vous soumettre, qui sont de trois ordres.

Tout d'abord, on n'insistera jamais assez sur le fait que les rémunérations, qu'elles soient hautes ou basses, sont des sujets complexes qui ne peuvent être traités que dans une approche globale. Les individus que vous avez en face de vous ne sont pas interchangeables ; ils ont chacun des profils de carrière différents. Toutefois, parmi les dirigeants, il faut distinguer les mercenaires, qui occupent des fonctions de dirigeant pendant deux ou trois ans dans l'entreprise puis repartent ailleurs, des serviteurs de longue durée. Comprendre la rémunération du président suppose aussi de prendre en compte la structure de l'entreprise. Ainsi, il convient de tenir compte du degré d'internationalisation de l'entreprise, qui implique que le président a des collaborateurs dans tous les pays du monde. Il faut également prendre en considération l'état du marché, le comportement du dirigeant, sa capacité de rebond et la réserve que vous attendez de lui quand il quitte ses fonctions. Certaines fonctions, assumées par le président, ne l'autorisent pas, dans les douze ou dix-huit mois qui suivent, à se transformer en consultant pour un lobby ou en représentant d'intérêts divers et variés. Enfin, il faut tenir compte de la situation du dirigeant au regard de sa retraite, sans oublier le régime fiscal auquel il est soumis. En effet, une comparaison honnête entre la situation de dirigeants en Grande-Bretagne et celle de dirigeants en France, doit inclure, indépendamment du seul niveau de rémunération, une analyse en brut et en net.

J'estime, pour ma part, que la fixation des rémunérations devrait respecter les principes suivants. En premier lieu, les instruments qui existent – salaire de base, bonus, *stock options* – sont bons et il ne faut pas les condamner. Reste à savoir comment les mettre en œuvre.

S'agissant du salaire de base, je considère qu'on ne peut pas ignorer la référence au marché. Il convient donc de positionner ce salaire de base en se référant à ce que j'appellerais la moyenne du comité exécutif, c'est-à-dire la moyenne du petit groupe de dirigeants qui exercent avec lui les responsabilités principales dans l'entreprise, tant ce mythe du PDG *deus ex machina*, que l'on cultive notamment dans notre pays, est absurde. En réalité, ce n'est pas un individu seul qui dirige une entreprise comme Alstom, mais des équipes. Pour ma part, je trouve absurde que ce salaire de

base soit très supérieur à cette moyenne. Il peut être de 40, 50, voire 60 %, supérieur, mais certainement pas multiplié par deux, trois, quatre, cinq ou dix, par rapport à la moyenne des rémunérations des membres du comité exécutif.

En second lieu, il me paraît très important, compte tenu de la modération qui doit s'appliquer au salaire de base, de maintenir un bonus significatif, lié à la performance opérationnelle. Un grand nombre de mécanismes ont été inventés, notamment par les Anglais et les Américains, liant ces bonus au cours de bourse. Je trouve cela très mauvais. Un PDG d'entreprise, pour l'évaluation du montant de son bonus, doit être jugé sur la performance de l'entreprise en elle-même, et non en fonction du cours de la bourse, qui ne dépend directement ni de lui ni de sa performance. Beaucoup d'autres facteurs rentrent en jeu. Dès lors que le bonus est entièrement dépendant de la performance déterminée par des critères objectifs, je ne trouve pas choquant qu'il représente jusqu'à 100 % du salaire.

En dernier lieu, il faut maintenir les *stock options*, parce qu'elles lient l'intérêt du dirigeant à celui de l'actionnaire. Si le cours de bourse se développe bien, cela lui apporte une satisfaction. Mais je suis convaincu, tout comme Warren Buffet, que le coût des *stock options* doit être comptabilisé dans les charges de l'entreprise. Quand nous proposons, en conseil d'administration, un système de *stock options*, il ne faut pas que l'exercice potentiel de celles-ci se traduise par une dilution du capital. Or, si vous êtes obligés de comptabiliser le coût dans le compte de résultat, à ce moment-là, le garde-fou est beaucoup plus important car cela a un impact direct sur la performance de l'entreprise. J'ai bien conscience d'être extrêmement minoritaire sur ce point. Cette démarche me semble cependant être la seule manière d'être honnête vis-à-vis des actionnaires et de rester dans la mesure.

Je suis également partisan du maintien des indemnités en cas de départ anticipé, sachant que cela doit être programmé et publié à l'avance.

Je pense aussi qu'il faudra un jour traiter de manière intelligente le cas particulier du serviteur ancien de l'entreprise qui devient PDG. Je ne dis pas cela pour moi car j'ai terminé ma carrière. En effet, un certain nombre d'individus qui se trouvent à la tête de sociétés cotées après avoir servi l'entreprise pendant de longues années, ne devraient pas, parce qu'ils deviennent président, perdre le bénéfice de tout ce qu'ils ont accompli avant. Qu'ils soient soumis à l'aléa lié à leur fonction de président, certes. En revanche, il n'est pas normal qu'ils perdent les avantages acquis au titre de salarié. Une bonne pratique serait peut-être, lorsque l'un de ces vieux serviteurs est nommé PDG que la société rachète, au moment de sa nomination, les avantages qu'il a acquis au titre de ses anciennes fonctions, et d'aligner ainsi son statut sur celui du PDG venant de l'extérieur.

**Le président Pascal CLÉMENT** : Il s'agirait en quelque sorte d'un *golden hello*.

**M. Pierre BILGER** : Oui. D'ailleurs, le président qui quitte son entreprise pour une autre, bénéficie généralement de conditions intéressantes lors de son départ, n'étant pas nécessairement en conflit avec son ancienne entreprise.

Le dernier point que je souhaitais évoquer concerne le processus de fixation des rémunérations, qui est certainement l'aspect le plus important. Personnellement, je suis catégoriquement opposé à l'idée de confier à l'assemblée générale le soin de fixer les niveaux de rémunération d'un PDG, voire d'intervenir dans la fixation de celle-ci. En effet, tout comme le Parlement britannique, le conseil d'administration à la française n'a qu'un seul vrai pouvoir ; celui du Parlement britannique est de pouvoir révoquer le premier ministre ; celui du conseil d'administration en France, en dehors de son pouvoir de surveillance et de contrôle, d'ailleurs très dépendant des informations que lui fournit le président, c'est de nommer, révoquer et recruter le président. Si le conseil d'administration n'a pas la responsabilité ultime en matière de fixation de rémunération, ce pouvoir en est totalement altéré. Il est impossible, pour un conseil, de recruter un PDG de talent s'il n'est pas en état de négocier avec lui de manière définitive les termes de sa rémunération. La contrepartie de ce pouvoir absolu, c'est la transparence totale. À cet égard, je fais une petite suggestion, qui n'a aucun caractère législatif mais plutôt pratique. À l'heure actuelle, l'information sur les rémunérations figure dans le rapport de gestion, publié sous la responsabilité du management de la société. Dans la mesure où cette question fait l'objet de suspicions multiples et revêt une portée

importante, je suggérerais que cette information figure dans une note comptable élaborée par les commissaires aux comptes. Sous leur responsabilité, ils garantiraient ainsi de manière explicite que la totalité des éléments de cette rémunération est bien reflétée dans le rapport annuel. Par ailleurs, il serait normal que le conseil d'administration publie chaque année, également dans le cadre du rapport annuel, un bref rapport complémentaire dans lequel seraient exposées les raisons pour lesquelles les membres du conseil ont décidé d'augmenter la rémunération du dirigeant, de lui donner un bonus ou de lui attribuer telle indemnité ou tel avantage en nature.

Je ferai une dernière suggestion très personnelle. Il se trouve que, de par mes fonctions de président pendant douze ans, j'ai eu l'occasion de pratiquer nombre de systèmes de commandement des entreprises. L'équation à résoudre est contradictoire : d'une part, les dirigeants doivent être à la fois motivés et sûrs de leur avenir ; d'autre part, les conseils d'administration doivent avoir la possibilité de réévaluer en permanence les performances de leur président. À cet égard, il me semble que le système allemand de contrat à durée de rémunération déterminée est une manière de résoudre cette équation. Ainsi, en Allemagne, un dirigeant de directoire est recruté pour cinq ans sur la base d'un contrat, avec une rémunération fixée pour les cinq ans, qui peut être assortie d'un bonus. À l'issue du contrat, il est soumis à réélection. C'est là le point important. Le fait, pour le conseil, d'être obligé de se prononcer explicitement sur la prolongation du contrat n'est pas la même chose que d'être obligé de prendre l'initiative de sanctionner. Je précise enfin que, dans ce système, si le conseil de surveillance décide de se débarrasser du PDG en poste, ce dernier conserve le bénéfice de son contrat, ce qui règle le problème des indemnités.

**Le président Pascal CLÉMENT :** S'agissant de vos indemnités de départ, le mode de calcul en était-il prévu *ab initio* ou au moment du départ ? Le comité des rémunérations qui a calculé cette indemnité a-t-il fait appel à des consultants extérieurs ?

Vous savez que le rapport du comité d'éthique du MEDEF parle d'équilibre entre la rémunération et les performances. Ce qui a choqué dans votre cas, ce n'est peut-être pas tant le montant, que cette connexion entre indemnité et performance. Peut-on verser une indemnité au dirigeant qui quitte une entreprise qui se porte très mal, ce qui était le cas ?

Sous cet aspect, on peut se demander si les membres du conseil d'administration ont joué leur rôle d'avertissement : comment, en termes de gouvernance, certains administrateurs en sont-ils arrivés à cette « surprise » publique de constater brutalement une situation qu'ils auraient dû voir venir ?

La possibilité d'être mis en cause pour complicité d'abus de biens sociaux a-t-elle influencé votre décision ?

**M. Pierre BILGER :** Les conditions financières de mon départ étaient fixées *ab initio*. En février 1999, quand le conseil d'administration a validé le contrat d'origine, ils l'ont fait en toute connaissance des termes. La décision de me verser une indemnité n'a pas été prise à la sauvette ou négociée sous la pression. Les membres du conseil ont eu à décider s'ils appliquaient le contrat ou non, mais ils n'ont subi aucune pression de ma part et savaient très bien que je n'engagerais aucune action contentieuse. Dès lors que le sujet portait sur l'opportunité de me donner ou non une indemnité, le conseil n'a pas eu besoin de consultants. En revanche, ils ont consulté des juristes à l'intérieur et à l'extérieur de la société pour s'assurer de la rectitude du mécanisme.

En ce qui concerne le lien entre rémunération et performance, j'ai quelques difficultés à vous répondre, car cette mission n'a pas pour objet de discuter la situation d'Alstom. Je crois d'ailleurs que moins on parle d'Alstom et mieux ce sera dans les mois qui viennent, dans la mesure où, à Bruxelles, notamment, et chez un certain nombre de concurrents, on est à l'affût de tout élément qui pourrait affaiblir cette grande entreprise française. Je me suis interdit, depuis neuf mois, de m'exprimer sur la situation d'Alstom et sur ma performance passée.

Cela ne signifie pas que je n'ai rien à dire. Tout d'abord, je tiens à souligner que je soutiens totalement l'action de l'actuel PDG d'Alstom. Par ailleurs, j'aurais beaucoup à dire sur cette « surprise » qui aurait été celle, selon vous, de certains administrateurs ou des banques et sur les d'informations erronées qui sont propagées, y compris des erreurs extraordinairement grossières.

J'accepte cependant tout à fait de reconnaître que, dans les deux dernières années, les performances objectives de l'entreprise se sont considérablement dégradées. Les raisons de cette dégradation tiennent, dans une large mesure, à des facteurs externes, ce qui, je le précise, n'exonère en rien ma responsabilité : je suis responsable des douze années pendant lesquelles j'ai été à la tête d'Alstom, pour le meilleur et pour le pire. Nous avons accompli beaucoup de choses positives pendant ces douze ans, mais nous avons malheureusement aussi connu des heures difficiles, en particulier dans la dernière période. Je suis responsable et c'est pourquoi, lorsque le conseil d'administration et le comité des rémunérations de l'époque ont considéré qu'en supprimant le bonus et les *stock options*, ils tiraient les conséquences de la dégradation de la performance, j'ai accepté leurs décisions. Fallait-il aller au-delà et supprimer toute indemnité de départ ? Je vous ai expliqué tout à l'heure les raisons qui les ont conduits, me semble-t-il, à prendre une position différente de l'accord initial. C'est une question de jugement et d'appréciation, mais, néanmoins, *in fine*, comme vous l'avez constaté, j'ai renoncé à cette indemnité.

**M. Alain MARSAUD** : Votre proposition, qui rentre plus dans le cadre de notre mission sur la gouvernance, de soumettre à réélection les mandataires sociaux n'est pas sans intérêt, tant s'en faut, et pourrait retenir l'attention des législateurs que nous sommes.

Je voudrais vous poser une question, dont je n'ignore pas la dimension très personnelle et à laquelle vous pouvez refuser de répondre. En renonçant à vos indemnités, n'avez-vous pas pris en considération le danger lié à l'abus de biens sociaux ? Par ailleurs, les motivations de votre décision de rendre l'indemnité n'auraient-elles pas été dictées par des considérations que je qualifierais de religieuses ou de philosophiques ?

Vous avez tout à l'heure évoqué la problématique de la transparence des rémunérations et fait différentes propositions concrètes à cet égard. Pour ma part, je me demande si l'AMF récemment créée par la loi, dont on ne sait pas trop ce qu'elle aura à faire, ne pourrait pas avoir pour mission de publier annuellement, ou bisannuellement, l'état exact des rémunérations des dirigeants sociaux, dans tous leurs détails, des grandes sociétés cotées ? On pourrait même envisager de mettre à disposition cette information sur un site Internet, qui serait le site de l'AMF. Ainsi un actionnaire, à n'importe quel endroit du monde, avant de se décider à investir dans une société, pourrait connaître l'état de la rémunération de son dirigeant.

**M. Michel PIRON** : D'aucuns parleront peut-être de naïveté, mais j'ai été sensible à votre geste. Aussi souhaiterais-je que vous en réaffirmiez les raisons profondes. Par ailleurs, vous nous avez indiqué que, compte tenu de la dégradation de la situation de l'entreprise, l'abandon du bonus vous semblait justifié. S'agissant des *stock options*, vous avez également indiqué qu'il vous paraissait, compte tenu du contexte, et peut-être aussi pour des raisons de communication interne, important de les abandonner. Faut-il, selon vous, en faire une règle générale ? En cas de dichotomie entre rémunérations et résultats, n'y aurait-il pas lieu d'envisager la suppression systématique des *stock options* ?

**M. Christophe CARESCHE** : Comment votre geste a-t-il été perçu par vos pairs ? Avez-vous eu, en retour, des réactions, des commentaires, des observations, voire des réprobations de leur part ? De fait, votre geste ne va pas de soi, loin s'en faut. Vous avez dit qu'elle avait été inspirée par la perception d'un déséquilibre entre les sommes considérées et la réalité sociale vécue par nos compatriotes. Par ailleurs, vous avez soumis à la mission une série de propositions que je trouve très intéressantes et qui pourraient sans doute permettre d'avancer, même si je suis conscient qu'en la matière, toute la difficulté tient à l'application concrète des dispositions qui existent d'ores et déjà, notamment sur la transparence des rémunérations. Je rappelle à cet égard qu'environ 40 % des entreprises cotées ne respectent pas l'obligation légale de transparence des rémunérations. Comment, dès lors, garantir l'application de la règle ?

**M. Xavier de ROUX** : Il ne faut pas perdre de vue que, si nous sommes ici, ce n'est pas par curiosité pour le montant de la rémunération des dirigeants d'entreprise, mais parce qu'il est apparu qu'il pouvait y avoir une contradiction forte sur les conditions de la rémunération des dirigeants et la situation de l'entreprise. Le but de cette mission est de déterminer comment, dans les entreprises cotées, protéger non seulement l'actionnaire ou le partenaire public, mais aussi les salariés de l'entreprise qui, en cas de difficultés, ont à faire face à des plans sociaux extrêmement coûteux



pour leur avenir. L'entreprise est un tout. Nous sommes sortis du capitalisme du dix-neuvième siècle et, si nous voulons que l'entreprise reste cette entité cohérente, doit être respecté un certain nombre de règles de solidarité. Figure parmi elles le lien entre rémunération et efficacité du dirigeant de l'entreprise.

À la question du président Clément concernant le rôle de l'assemblée générale en matière de fixation des rémunérations, vous avez répondu par un non catégorique. Vous avez indiqué, que pour être efficace, le conseil d'administration devrait prendre des décisions en toute indépendance. Pensez-vous que les conseils d'administration, tels qu'ils fonctionnent actuellement en France dans les grandes sociétés, exercent toute leur responsabilité de façon réellement indépendante, notamment vis-à-vis du marché des chefs d'entreprise, dans la mesure où ces conseils sont également composés de personnes qui interviennent sur ce marché ? Par ailleurs, l'avis conforme de l'assemblée générale n'aurait-il pas pour effet de dépassionner totalement la discussion ? En effet, pour le non-initié, il n'est pas aisé de voir clair dans la rémunération des dirigeants, répartie à plusieurs endroits du rapport annuel. L'assemblée générale n'a-t-elle pas d'autant plus un rôle à jouer si le commissaire aux comptes lui soumet une note comptable sur le sujet ?

**M. Pierre BILGER :** La question d'une éventuelle complicité d'abus de bien social ne m'a absolument pas traversé l'esprit. Je ne suis pas un juriste professionnel, mais je ne m'imagine pas une seconde que la situation dont nous discutons puisse donner lieu à une telle préoccupation.

Quel rôle ont joué mes convictions personnelles dans ma décision ? Il est certain que l'individu est unique et que toute décision qu'il prend est influencée par un ensemble des paramètres. Même si je trouve bizarre qu'en permanence soit accolée à mon nom l'étiquette de "catholique pratiquant", que je ne récuse en rien et que j'assume totalement, il est certain que cela a dû jouer un rôle dans ma décision. Je l'ai traduit par cette expression, « l'honneur », qui fait un peu vieillot... Mais il est important pour moi que je puisse me regarder dans la glace.

**M. Alain MARSAUD :** Morale chrétienne ?

**M. Pierre BILGER :** Oui, si vous voulez. Mais je pense que des non chrétiens pourraient tout à fait avoir la même démarche avec d'autres conceptions. Cela n'a rien à voir avec la religion.

Je suis opposé à la généralisation de la pratique qui consisterait à supprimer les *stock options* déjà attribuées quand l'entreprise est en difficulté. Au sein d'Alstom, il était de règle que, quand un salarié quittait l'entreprise, les *stock options* qu'il possédait étaient annulées. Mais le PDG avait la liberté de proposer au comité de nomination et de rémunération de les maintenir dans des cas exceptionnels. Il peut arriver, en certaines circonstances, que le départ d'un dirigeant d'entreprise se fasse en harmonie totale ; dans ce cas, maintenir ses *stock options* est un moyen de régler intelligemment son départ. Pour être tout à fait transparent vis-à-vis de vous, j'ajouterai que la suppression de mes propres *stock options* ne répondait pas, au départ, à mes vœux. J'étais choqué par l'idée que me soit supprimé cet avantage, alors que j'avais passé douze ans dans cette entreprise.

Quelles ont été les réactions de mes pairs ? Honnêtement, je n'ai pas fait de sondages. J'ai reçu de collègues que je ne nommerai pas des mots très gentils à la suite de cette affaire. Sans en avoir été informé par courrier, je crois savoir que d'autres ont trouvé sans doute cela moins brillant et ont jugé que ce n'était pas une réaction très appropriée.

J'ignorais que 40 % des entreprises ne respectaient pas l'obligation légale de publicité des rémunérations. Il me semble que ma proposition de confier aux commissaires aux comptes, dans l'exercice normal de leur audit, le soin de présenter la rémunération des dirigeants dans les notes comptables, et non pas dans un rapport spécial, apporte une réponse. Ce serait une manière intelligente de faire respecter cette prescription légale.

Pour en revenir à la question du lien entre performance de l'entreprise et octroi d'une indemnité de départ, c'est un sujet compliqué : certains présidents partent lorsque la situation est difficile, tandis que d'autres, au contraire, restent et la redressent. Personne ne sait ce qui se serait passé si le dirigeant était resté. Par conséquent, l'amalgame et le jugement instantanés que l'on ferait à un instant t, entre la performance de l'entreprise et le sort réservé au dirigeant, sauf en cas de faute

professionnelle avérée, sont un point délicat. Je ne voudrais pas être à la place de ceux qui seraient chargés de juger, en toute honnêteté, de ce lien.

Pour en revenir au cas précis d'Alstom, je me dois de rappeler que les adaptations d'effectifs d'Alstom ne sont pas le résultat de la crise financière, mais de l'évolution du marché de la production d'énergie. Elles sont antérieures à la crise financière récente ; il est à craindre qu'elles ne se poursuivent un certain temps. N'y aurait-il pas eu de crise financière que malheureusement, des plans sociaux auraient néanmoins eu lieu. En effet, quand un marché s'effondre de 30 %, l'entreprise est obligée de s'adapter. Quant à la crise financière actuelle, sa cause principale est le sinistre qu'ont connu les turbines à gaz de grande puissance.

En ce qui concerne le rôle des conseils d'administration, je ne peux pas témoigner pour l'ensemble des conseils de la place, n'ayant été membre que de trois d'entre eux. Néanmoins, leur fonctionnement me semble être dans une phase de transition et de changement. Les diverses dispositions législatives qui ont été introduites dans notre droit, notamment en matière de transparence des rémunérations, ainsi que le mouvement général d'interrogation et d'interpellation, par l'opinion, des modalités de fonctionnement des entreprises, ont déclenché un réel mouvement de changement au sein des conseils d'administration, en France et à l'étranger. Il serait dommage de ne pas laisser à ce mouvement la possibilité de s'épanouir de manière spontanée. De plus en plus, les dirigeants sont conscients de leur responsabilité, les membres des conseils d'administration s'expriment. Je peux vous certifier qu'au sein d'Alstom, depuis 1998 jusqu'à mon départ – et je suis convaincu que cela continue maintenant – les discussions étaient sérieuses et nourries. Bien au-delà de la simple information, les décisions du président étaient contestées et discutées. Je pourrais énumérer un certain nombre de décisions qui ont été modifiées à l'issue des conseils d'administration, voire abandonnées. À mon sens, il serait dommage d'encadrer à l'excès ce mouvement qui est en route. Il faut le suivre, l'observer, analyser ses résultats et lui donner, de temps à autre, quelques impulsions. Je suis convaincu que les membres de conseils exerceront de plus en plus sérieusement leurs responsabilités.

**Audition de M. Philippe POINCLOUX, *partner* chez Towers Perrin**

*(procès-verbal de la séance du jeudi 23 octobre 2003)*

**M. Alain MARSAUD**, président : Je voudrais remercier M. Philippe Poincloux, *partner* chez Towers Perrin, d'avoir bien voulu venir jusqu'à nous pour répondre à nos questions. Je vous laisse la parole pour un exposé liminaire. Nous vous poserons ensuite quelques questions.

**M. Philippe POINCLOUX** : Il existe trois grands marchés de la rémunération des dirigeants dans le monde : celui des États-Unis, celui de l'Europe et celui de l'Asie, du Japon plus précisément. Je vais me concentrer sur le marché européen car c'est celui qui nous concerne le plus.

Au Royaume-Uni et en Allemagne, les rémunérations monétaires des cadres dirigeants sont largement supérieures à celles que l'on connaît en France. En revanche, si l'on intègre les options, les dirigeants français sont les mieux payés en Europe. La valorisation des options se fait selon la méthode financière Black-Scholes. S'agissant des autres éléments de la rémunération, je ne m'attarderai pas sur les avantages en nature, car ils sont partout les mêmes en Europe. En revanche, les retraites sont un élément qui différencie les rémunérations des dirigeants à travers l'Europe. Personne n'en parle, alors que les montants en cause sont les plus importants. Prenons le cas d'un dirigeant qui gagne deux millions d'euros par an. Il y a dix ans, sa société s'était engagée à lui verser une retraite égale à 60% de sa rémunération finale, soit 1,2 million d'euro. Les simples salariés qui ont cotisé à l'ARRCO et à l'AGIRC recevront 100 000 euros. Si ce dirigeant part à 65 ans, il faudra multiplier 1,2 million d'euros par 18, en fonction du taux actuariel de valorisation. Cela revient donc à lui donner à sa retraite un capital de 20 millions d'euros.

**Le président Pascal CLÉMENT** : Pouvez-vous apporter des précisions sur la valorisation Black-Scholes ?

**M. Philippe POINCLOUX** : Prenons l'exemple d'une option sur une action valant 100 euros, la valeur de cette option variera entre 20 et 40 euros, en fonction de la volatilité du cours qui a pu être observée sur les 36 derniers mois. Selon la méthode Black-Scholes, on l'estimera à 33 euros.

**Le président Pascal CLÉMENT** : Vous estimez donc d'entrée de jeu qu'il y aura une valorisation de l'action.

**M. Philippe POINCLOUX** : Non, je parle simplement de la valeur moyenne d'une option, déterminée à partir d'un modèle mathématique, qui est aujourd'hui d'environ 30% de la valeur faciale de l'action.

**Le président Pascal CLÉMENT** : J'imagine que cette valeur varie en fonction du moment où l'option est émise. En 2002 par exemple, les options ont été émises à une valeur plancher, pour ne pas dire bradées. Il me semble qu'on ne peut donc pas appliquer votre modèle mathématique de façon trop brutale. Ainsi, une option qui a été émise l'an dernier aura sans doute une valeur virtuelle à la revente très nettement supérieure à celle qui a été émise il y a trois ans.

**M. Philippe POINCLOUX** : C'est vrai, mais celle qui a été émise il y a trois ans n'aura peut-être aucune valeur demain. C'est pourquoi on recourt à un modèle pour déterminer la valeur moyenne des options et c'est le modèle Black-Scholes qui a été adopté par l'ensemble des financiers. Peut-être est-il critiquable, mais il a le mérite d'exister.

**M. Michel VOISIN** : Prenons le cas de Vivendi Universal. Le dirigeant actuel a reçu à son arrivé un million de titres, dont la valeur unitaire était alors d'environ 12 euros. Quelle est la plus-value qu'il a réalisée ?

**M. Philippe POINCLOUX** : Le titre valant aujourd'hui environ 18 euros, la plus-value serait de 6 millions d'euros, mais les financiers l'auraient valorisée à 3,3 millions d'euros. Dans l'autre sens, l'exemple d'Alcatel est instructif. Les options émises à 40 euros au début de l'année 2002 n'ont aujourd'hui aucune valeur, alors que ces mêmes options ont été valorisées à 12 euros. En

effet, l'action Alcatel vaut aujourd'hui 11 euros et la probabilité qu'elle remonte jusqu'à 40 euros est assez faible. Je rappelle d'ailleurs que des options Vivendi ont été émises à 60 euros.

La méthode Black-Scholes n'est pas parfaite, mais elle permet de valoriser les options et donc de les intégrer à la rémunération des dirigeants afin, notamment, de procéder à des comparaisons.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Cette méthode me semble assez empirique.

**M. Philippe POINCLOUX :** Elle a été élaborée par deux économistes, Scholes ayant d'ailleurs reçu le prix Nobel d'économie pour son modèle sur la valorisation des options.

**M. Michel VOISIN :** Comment la retraite est-elle comptabilisée dans le bilan de l'entreprise ?

**M. Philippe POINCLOUX :** Une provision est intégrée au bilan, comme toutes les provisions prises en matière de retraite.

**M. Michel VOISIN :** Puisqu'elle passée en provision, cette retraite influe donc sur la valeur du titre.

**M. Philippe POINCLOUX :** Vous avez raison.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Une entreprise ne peut-elle pas se couvrir, par exemple en montant une opération *off shore* ou par un système d'assurances ?

**M. Philippe POINCLOUX :** Il est possible de recourir à une compagnie d'assurance, qui versera la rémunération. S'il n'y a pas assez d'argent dans le fonds, au cas par exemple où le dirigeant vit 30 ans après sa retraite ou si son épouse relativement jeune lui survit, ce sera à l'entreprise de payer. En revanche, si le dirigeant ne vit que quelques années après sa retraite, les provisions excédentaires seront reversées à l'entreprise.

**M. Michel VOISIN :** Dans le régime des retraites, il y a la tranche A et la tranche B. Certaines compagnies sont prêtes à passer des contrats.

**M. Philippe POINCLOUX :** Au-delà de la tranche B, les cotisations de l'employeur et de l'employé sont imposées, car elles sont au-delà du plafond des 19 %, mais ces sommes seront aussi imposées lors du versement de la rente. C'est un des rares cas de double imposition en France. Il n'y a donc aucun intérêt à mettre en place des régimes de retraite à cotisation définie au-delà de la tranche B. Les sociétés mettent donc ces sommes en additif ou ont recours à la retraite dite chapeau.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Pourquoi parle-t-on de retraite chapeau ?

**M. Philippe POINCLOUX :** C'est parce que cette modalité assure une retraite égale à plus de la moitié de la rémunération finale. Ce régime est extrêmement coûteux, car, si la part de la retraite assurée par les régimes ARRCO ou AGIRC baisse, la différence est assumée par l'employeur.

**M. Michel VOISIN :** Si la retraite est provisionnée par l'entreprise à son bilan, cela veut donc dire qu'elle est imposable.

**M. Philippe POINCLOUX :** Elle est imposable pour le salarié, mais la provision est une charge déductible pour l'entreprise. Elle n'est toutefois pas imposable au moment où elle est constituée, car les droits ne sont pas forcément acquis. Il n'y a donc pas de double imposition de la retraite chapeau, à la différence de la retraite par cotisation définie.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Estimez-vous que le conseil d'administration joue son rôle en matière de rémunérations ?

**M. Philippe POINCLOUX :** Le cabinet que je dirige travaille pour 25 comités des rémunérations des entreprises du CAC 40. Dans huit cas sur dix, le président et les administrateurs jouent vraiment leur rôle. Dans deux cas sur dix, on peut noter un certain laisser-aller.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Pouvez-vous préciser ce que vous entendez par laisser-aller ? Voulez-vous dire qu'il y a une connivence entre les dirigeants sociaux et les administrateurs membres du comité ?

**M. Philippe POINCLOUX :** Le terme de connivence est peut-être un peu fort. Le principal danger en la matière vient de ce que les décisions prises par le comité des rémunérations, dont la composition change périodiquement, sont oubliées quelques années après. Or, ces décisions ont, outre leur impact immédiat, un impact futur. Prenons l'exemple d'un dirigeant ayant un salaire de 100 et un bonus de 20 ainsi qu'une retraite de 40 %, que le comité des rémunérations accepte de porter à 50 %. Cinq ans plus tard, le comité augmente le bonus, qui passe à 100. On pourrait penser que le dirigeant n'a gagné que 80, mais, en réalité, il a aussi gagné les 50 % de sa retraite sur cette augmentation de 80. C'est à ce moment-là que l'on peut parler d'un certain laxisme de la part des comités dont les membres n'ont pas connaissance des décisions prises par leurs prédécesseurs, alors que le dirigeant, lui, les connaît parfaitement.

**M. Michel VOISIN :** Retrouve-t-on les mêmes personnes au sein des comités où vous constatez ce laxisme ?

**M. Philippe POINCLOUX :** J'estime qu'un président membre d'un comité des rémunérations d'une autre société ne devrait pas accepter que le président de ladite société siège dans son conseil d'administration.

**Le président Pascal CLÉMENT :** C'est néanmoins souvent le cas. Toutefois, il ne s'agit pas ici d'un problème législatif, mais de mauvaises pratiques. Vous avez dit qu'il n'y avait pas de mémoire des décisions du comité des rémunérations, mais les procès-verbaux des réunions du comité existent.

**M. Philippe POINCLOUX :** Certes, mais, dans la pratique, cela ne se fait pas de les demander.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Etes-vous en relation avec des investisseurs institutionnels, par exemple les associations de fonds de pension ou d'assureurs britanniques, qui sont actionnaires de certaines des grandes sociétés avec lesquelles vous travaillez ?

**M. Philippe POINCLOUX :** Nous ne travaillons pas pour ces fonds d'investisseurs.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Pensez-vous que la décision prise par Microsoft, en matière de *stock options*, fera jurisprudence en Europe occidentale et que les *stock options* vont être progressivement remplacées par la distribution d'actions gratuites ?

**M. Philippe POINCLOUX :** Prenons le cas d'Alcatel qui a émis des *stock options* à 40 euros et a vu son titre s'effondrer à deux euros et remonter à cinq ou dix euros. Les bénéficiaires de ces options ne vont rien gagner, alors que s'ils avaient reçu des actions gratuites, ils auraient gagné de l'argent. C'est bien ce que Microsoft a fait. Il ne faut pas oublier qu'il s'agit d'un cas un peu particulier, puisque Microsoft reste la société d'un seul homme. Il a décidé, après avoir vu les actions de Microsoft perdre de leur valeur, de ne plus distribuer d'options et de donner des actions gratuites.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Il n'y a sans doute pas de problème fiscal aux Etats-Unis, mais il y en aurait en France puisque les actions gratuites seraient assimilées à une rémunération et assujetties à l'impôt sur le revenu.

**M. Philippe POINCLOUX :** En France, il est fiscalement impossible en effet de distribuer des actions gratuites. Aux Etats-Unis, Microsoft a créé les actions qui ont été distribuées gratuitement, mais la société rachète régulièrement en bourse ses actions pour les annuler. C'est donc un jeu à somme quasi nulle. Prenons le cas de Vivendi : les salariés qui ont bénéficié d'options n'ont

rien gagné, mais n'ont rien perdu non plus. En revanche, les salariés qui avaient investi dans le plan d'épargne ont subi de lourdes pertes. On peut donc se demander s'il ne faudrait pas donner la possibilité à l'entreprise d'attribuer des actions gratuites de manière uniforme à ses salariés.

**M. Michel VOISIN :** Les actionnaires ne seront peut-être pas d'accord, car un tel procédé, conduisant à augmenter le nombre d'actions, porterait atteinte à la valeur du titre.

**Le président Pascal CLÉMENT :** En effet, pourquoi privilégier la catégorie des actionnaires salariés au détriment des actionnaires non salariés ?

**M. Philippe POINCLOUX :** Il suffit que les actions distribuées gratuitement soient achetées sur le marché, ce qui aura pour effet de pousser la valeur du titre vers le haut, compensant ainsi la moins-value subie par l'entreprise. Une distribution gratuite d'action est un signe positif en interne.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Que pensez-vous de la pratique qui consisterait pour une société à distribuer des *stock options* à tous ses salariés, en quantités diverses selon le niveau de responsabilité de chacun ? En effet, dans le mouvement de réflexion et de discussion sur le sujet, certains proposent de supprimer les *stock options*, alors que d'autres songent au contraire à étendre le bénéfice de la distribution des *stock options* à tous les salariés. Cela pourrait notamment permettre de mieux faire accepter le versement des *stock options* en grande quantité aux dirigeants.

**M. Philippe POINCLOUX :** La loi ne s'y oppose pas. Quelques groupes l'ont d'ailleurs fait. Ceci dit, les options reposent sur un mécanisme assez difficile à expliquer aux salariés travaillant en usine ou dans les bureaux, car l'option représente un droit incertain. Si la société souhaite intéresser tous ses salariés, elle devrait pouvoir distribuer des actions gratuites.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Existe-t-il un marché international des dirigeants sociaux ? Autrement dit, le risque de voir les dirigeants français partir à l'étranger si l'on touche à leurs avantages, notamment la rémunération proportionnelle et les *stock options*, est-il réel ?

**M. Philippe POINCLOUX :** Prenons l'exemple des *golden boys* de la finance qui touchent des bonus dont les montants sont largement supérieurs à ceux des rémunérations de présidents de grandes associations financières françaises. Ils sont localisés à Londres même s'ils n'y travaillent que quelques jours par semaine, pour des raisons fiscales. Leur revenu se trouve, en effet, augmenté de 30 %.

Par ailleurs, le fait est que les comités exécutifs des grands groupes français sont composés de personnes de plusieurs nationalités, les groupes français étant internationalisés. Si les rémunérations des présidents et des membres des comités exécutifs sont limitées, le risque est de voir ces personnes établir leur domicile dans leur pays d'origine ou ailleurs.

Enfin, aux États-Unis, à la suite de l'adoption d'une loi, en 1993, limitant à un million de dollars la déductibilité du salaire fixe dans les charges, les dirigeants se sont vu attribuer des parts variables gigantesques, qui, dans la pratique, varient entre trois et cinq millions de dollars.

Je pense qu'il ne faut donc pas limiter les rémunérations, même si certains éléments sont étonnants, comme le *golden parachute*. Il me semble préférable de renforcer la responsabilité des membres des comités des rémunérations, afin qu'ils puissent exercer un véritable contre-pouvoir face au président. Un comité des rémunérations qui accepte que la rémunération du président représente un pourcentage de la masse des dividendes versés, n'exerce vraiment pas ses responsabilités.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Les cas sont-ils nombreux ?

**M. Philippe POINCLOUX :** Il y en a de moins en moins, mais il y en a eu beaucoup. Je constate une certaine évolution dans le sens d'une plus grande responsabilité des administrateurs membres des comités de rémunération qui imposent des conditions de performance du président à l'exercice de ses options ou la possibilité de voir la rémunération variable diminuer. C'est pourquoi, s'il faut certes favoriser la transparence des rémunérations, il convient surtout de renforcer la

responsabilité des administrateurs. Cela permettrait de ne plus voir se reproduire certains cas aberrants que nous avons connus.

**Le président Pascal CLÉMENT :** J'en viens maintenant aux petits actionnaires. Une solution a été évoquée au sein de cette mission, consistant à soumettre tous les éléments de la rémunération des dirigeants de la société à un vote séparé lors de l'assemblée générale. Ce vote pourrait être simplement indicatif, c'est-à-dire qu'il ne lierait pas le conseil d'administration, ou bien contraignant. Que pensez-vous d'une telle solution ? Un certain poujadisme français ne poussera-t-il pas les petits actionnaires à voter systématiquement contre les rémunérations ?

**M. Philippe POINCLOUX :** C'est un risque non négligeable. Ceci dit, pourquoi pas ? En Grande-Bretagne, le vote est indicatif, mais il est difficile pour les dirigeants d'aller contre un vote négatif.

**M. Michel VOISIN :** Reste le problème de l'absentéisme des petits actionnaires. Ils se déplacent rarement pour voter aux assemblées générales.

**Le président Pascal CLÉMENT :** L'assemblée générale est une bonne occasion pour les petits porteurs de faire entendre leur voix. Cela peut inciter les responsables sociaux à une certaine modération.

**M. Philippe POINCLOUX :** Il faut bien voir qu'une entreprise ne peut pas dévoiler tous les détails de ses systèmes de rémunération lors d'une assemblée générale, qui est publique. Ainsi, la rémunération variable est basée sur des critères - rentabilité, capitaux investis, *cash flow*... - qui représentent des informations significatives pour la concurrence. Ces éléments sont connus par la suite, mais il est important de ne pas les divulguer tout de suite.

Le principe de base de la rémunération du président devrait être la définition d'un lien strict entre part variable et résultats, cette part devant baisser si l'entreprise va moins bien. Cela commence à se faire. On peut aussi envisager des options attribuées sous condition de performance. Les administrateurs doivent prendre leurs responsabilités.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Pourrait-on utiliser l'AMF pour être le récepteur des informations délivrées par les sociétés sur les rémunérations ? L'AMF recevrait une ou deux fois par an le détail des rémunérations des dirigeants sociaux et assurerait la publication de ces rémunérations, par exemple sur un site internet. Par ailleurs, elle pourrait avoir un droit de remontrance. Un tel système de transparence totale permettrait aux actionnaires de voter en connaissance de cause. Dans la mesure où il n'est pas possible de réglementer les rémunérations en fixant des planchers ou des plafonds, chaque société étant différente de l'autre, assurer la transparence des rémunérations pourrait être une solution permettant de limiter les abus.

**M. Philippe POINCLOUX :** Un tel système pourrait avoir l'effet de pousser les rémunérations vers le haut. Les grands dirigeants européens aiment se comparer les uns aux autres, notamment sur le point de leurs rémunérations. Si toutes les rémunérations étaient connues, certains dirigeants pourraient exiger une augmentation estimant qu'ils devraient gagner plus que certains de leurs collègues au vu des résultats de leur société.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Vous croyez donc plus en la vanité qu'en la pudeur de ces grands dirigeants.

**M. Philippe POINCLOUX :** Je constate simplement que la compétition entre ces dirigeants est forte.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Certains pensent ici qu'il n'est pas besoin de légiférer et que la publication du rapport de notre mission aura déjà un effet dissuasif sur certaines pratiques. Ceci dit, cet effet ne durera sans doute pas très longtemps. Pensez-vous qu'il soit possible de résoudre le problème sans légiférer et se contenter d'émettre des recommandations ?

**M. Philippe POINCLOUX** : Je crois qu'il faut avant tout s'attacher à responsabiliser ; avec ou sans la loi, je ne sais pas. Mais si, par exemple, certains administrateurs avaient eu la certitude d'être responsables sur leurs biens personnels, je peux vous assurer que certaines bêtises n'auraient pas été faites au sein des comités des rémunérations.

À cet égard, il est prouvé que les mandataires qui sont de gros actionnaires d'une société – de l'ordre de 30 % à 40 % – sont beaucoup plus durs dans leur rôle de membre du comité des rémunérations que dans d'autres sociétés, parce que la société est leur bien propre. Ces actionnaires rémunèrent très bien les présidents, mais ces rémunérations sont très variables et si la société va mal, la part variable diminue et les options chutent, jusqu'au jour où le président est débarqué. Je constate une différence flagrante dans les comités de rémunération entre l'administrateur « de base » et celui qui est propriétaire d'une part importante de la société.



**Audition de M. Didier CORNARDEAU, président de l'Association des petits porteurs actifs**

*(procès-verbal de la séance du jeudi 23 octobre 2003)*

**Le président Pascal CLÉMENT :** J'ai le plaisir d'accueillir M. Didier Cornardeau, président de l'Association des petits porteurs actifs (APPAC), ainsi que Maître Frédéric-Karel Canoy, l'avocat de l'association. Dans la mesure où les débats actuels sur la gouvernance mettent en lumière la nécessité de refonder la confiance des actionnaires, il nous est apparu indispensable d'auditionner les représentants d'une association d'actionnaires minoritaires sur la question de la rémunération des dirigeants sociaux.

Nous avons des questions précises à vous poser, mais peut-être pourriez-vous commencer par présenter votre association, qui est déjà importante puisqu'elle compte 4 500 membres. Vous pourriez aussi nous faire part de vos propositions pour que les petits actionnaires puissent faire entendre leur voix dans les entreprises.

**M. Didier CORNARDEAU :** Monsieur le président, mesdames, messieurs les députés, je tiens en premier lieu à remercier l'Assemblée nationale d'écouter les petits porteurs. La représentation nationale joue un grand rôle dans les problèmes économiques de notre pays, notamment dans ceux de l'industrie.

Notre association a été créée récemment, en mars 2002, pour répondre au besoin manifeste des petits porteurs d'être représentés par une association. Notre association compte plus de 4 000 membres et travaille sur plusieurs dossiers.

L'APPAC joue deux rôles.

Le premier est préventif. Il s'agit de construire l'avenir, de sauvegarder nos entreprises et nos industries ainsi que le patrimoine des Français. Nous avons eu à connaître des dossiers très malheureux qui ont porté atteinte à l'image de marque de la France et des sociétés du CAC 40. Nous cherchons à restaurer la confiance et réintroduire la moralité dans le monde financier. Je viens moi-même du monde financier. En effet, issu d'une famille de magistrats, j'ai exercé pendant douze ans la profession de notaire puis les fonctions de directeur du contentieux et des affaires spéciales d'une filiale du groupe CIC. Le dernier dossier sur lequel j'ai travaillé, le dossier AOM, fut un dossier malheureux. Les banquiers ont participé à un effort commun pour sauver les emplois et les entreprises. La suite des événements nous a démentis, mais nous avons travaillé ensemble.

Le but de l'APPAC dans les dossiers économiques, industriels et financiers est de participer à cet effort commun vers la restauration de la confiance, sans perdre de vue la notion fondamentale qu'est l'intérêt social, qui ne se confond pas, toutefois, avec celui des actionnaires. L'intérêt social, c'est l'intérêt de la société et des salariés. Il y a d'ailleurs des salariés de Canal Plus présents dans cette salle, qui ont tous participé à l'effort de l'entreprise. Les salariés et les petits porteurs représentent tous ensemble la société industrielle française. En représentant les petits porteurs, nous cherchons à sauvegarder notre patrimoine français, c'est-à-dire notre industrie. Car, derrière la participation financière se déroule une guerre féroce, la guerre industrielle. Les problèmes que nous connaissons actuellement s'expliquent par la rapidité du circuit économique. Nous ne sommes plus en 1929. Le système capitaliste, qui a ses avantages et ses inconvénients mais est pratiqué par tous les pays, est basé sur le libéralisme et sur la confiance. Le capitalisme a besoin de règles précises et stables, mais aussi, et surtout, d'une morale partagée. Or, cette morale a été mise à mal depuis quelques temps. Je voudrais remercier l'Assemblée nationale d'avoir conscience de ce problème et de nous aider à restaurer la confiance et l'investissement en France. Tous les acteurs – la COB, la justice, les actionnaires, l'assemblée générale, la représentation nationale – ont un rôle à jouer.

Comment restaurer cette confiance ? Il faut d'abord prendre garde à ne pas étouffer l'économie par des lois. C'est contraire au marché. Les petits actionnaires ont des torts. Ils se sont endormis, mais l'APPAC leur permet aujourd'hui de défendre leurs intérêts. Notre association est sollicitée dans beaucoup de dossiers, celui de Rhodia par exemple, et travaille à restaurer la confiance, en faisant notamment taire les rumeurs qui font baisser le cours des actions en bourse.

Notre association ne joue pas qu'un rôle préventif. Nous savons aussi agir au pénal, comme nous l'avons démontré dans les dossiers SIDEL et Vivendi. Mais nous savons aussi nous arrêter. Beaucoup de petits actionnaires nous ont demandé de participer à une action judiciaire contre France Telecom. J'ai refusé, car je ne vois pas l'intérêt d'attaquer l'Etat français, c'est-à-dire nous-mêmes. En revanche, nous avons tous travaillé ensemble, avec M. Thierry Breton, pour restaurer la confiance et participer au redressement de la société.

Les problèmes que nous connaissons actuellement sont aussi dus au fait que certains agents de contrôle n'ont pas fait leur travail, même si les torts sont partagés. Ainsi, qu'a fait la COB, le gendarme de la bourse ? Il lui revient d'alerter le procureur et les actionnaires si elle constate des irrégularités et d'assurer la transparence. J'ai le regret de constater que la COB n'a pas fait son travail pendant de nombreuses années. Dans le cas contraire, Alstom ne connaîtrait pas les difficultés que l'on sait : les problèmes étaient déjà perceptibles dans les bilans, il y a trois ans. Elle n'a pas fait non plus son travail pour Vivendi et de nombreux autres dossiers encore. La COB a reçu des lettres d'alerte de petits actionnaires ; sa seule réponse a été de les enjoindre à aller voir le juge pénal. Le gouvernement a pris conscience de ces problèmes et a décidé de fusionner la COB et le CMF dans un organisme unique, l'AMF. J'espère que l'AMF jouera son rôle de prévention et de transparence.

Je reviens sur le cas de Vivendi. La COB a été alertée, mais elle a mis quinze mois pour examiner les bilans consolidés de cette société. Les petits porteurs, des gens simples, ont mis quinze heures pour étudier le dossier et comprendre qu'il fallait déposer plainte ! Les petits porteurs ne devraient-ils pas siéger à la COB et mettre ses membres à la retraite ?

Non seulement, la COB n'a pas fait son travail mais, en outre, elle ennuie les PME et gêne les introductions en bourse, alors même que ce sont les PME qui constituent l'essentiel du tissu industriel français. Ces PME sont discrètes, à la différence des grandes sociétés du CAC 40, qui donnent parfois une image peu brillante de notre tissu industriel à l'étranger.

Les petits porteurs et leurs associations se mobilisent et agissent, de plus en plus, mais pas toujours dans le bon sens, comme on le voit dans le cas d'Eurotunnel. Ils disent tout haut ce que tous pensent tout bas. On dit souvent que les petits porteurs ne représentent rien. C'est faux : ils représentent un investissement direct correspondant souvent à une part non négligeable – 13 % à 20 % – du capital d'une société et indirect, à travers les SICAV et autres fonds d'investissement. Le fait que la confiance ne soit pas encore restaurée bloque le circuit économique d'investissement dans les entreprises. Or, celles-ci ont besoin de l'argent des Français et des investisseurs étrangers. Il faut empêcher que la France ne devienne un désert industriel. J'ai été triste d'apprendre qu'Alcan va racheter Pechiney ou encore de voir l'OPA d'un groupe étranger sur SIDEL, alors que les comptes présentés depuis trois ans étaient faux et que la COB a laissé se faire cette OPA à un vil prix. La COB a laissé un groupe étranger racheter cette société du Havre, par une OPA qui s'inscrit dans un contexte de guerre économique et représente un vrai préjudice pour les petits porteurs. Je suis persuadé que, dans deux ans, cette société ne sera plus présente en France. On l'a vu avec Metaleurop. Nous devons nous réveiller pour défendre notre industrie ! Les petits porteurs l'ont d'ailleurs compris. Hier, j'ai rencontré le nouveau président de Rhodia, M. Yves-René Nanot, à qui j'ai dit que nous étions prêts à participer à un effort commun, à la condition toutefois que la société procède à une augmentation de capital et se désendette. Cet effort doit, en effet, s'inscrire dans le moyen terme, et pas dans le court terme. Qui plus est, les salariés de l'entreprise doivent y participer. Nous ne faisons pas de coup financier. Nous sommes simplement de petits porteurs épargnant pour leur retraite.

J'en viens maintenant au thème de la gouvernance des entreprises et de la rémunération des dirigeants.

Il me semble que l'Assemblée nationale a déjà fait son travail en votant la loi de 1966 sur les sociétés commerciales, puis les modifications de celle-ci. En 1975, la COB a émis une note d'information précisant que le chef d'entreprise a droit à une rémunération fixe et à une rémunération variable. Celle-ci doit être en corrélation avec les résultats de l'entreprise, faute de quoi il y a abus de bien social. Mais alors, pourquoi ces messieurs de la COB n'ont-ils pas agi contre Vivendi et Alstom ?

Je reconnais toutefois que certains dirigeants – je pense notamment au président d'Alstom qui a renoncé à son *golden parachute* – ont fait un geste, mais c'est un autre problème de savoir si ce

geste peut les exonérer des fautes commises dans la gestion de l'entreprise. MM. Messier, Bronfman et Lescure pourraient s'inspirer de ces exemples.

Si aucune solution n'est trouvée pour mettre fin à ces abus, la justice devra sévir, car l'abus de bien social est caractérisé, comme l'a d'ailleurs confirmé la Cour de cassation. Sans doute ce problème est-il avant tout une question de moralité, mais il pose aussi une question de forme, car les *golden parachutes* sont des conventions réglementées, régies comme telles par l'article L. 225-38 du code de commerce. La loi existe donc, il suffit de l'appliquer. Il n'est pas besoin de voter une nouvelle loi : il y en a déjà trop en France. Il ne faut pas étouffer le monde financier, qui doit être régi par le principe du libéralisme. La COB doit sanctionner les abus. Elle l'a d'ailleurs fait dans le cas de SIDEL puisqu'elle a condamné son dirigeant à payer un million d'euros.

La plupart du temps cependant, contrairement à la sécurité routière, domaine dans lequel on agit, la sécurité financière n'est pas assurée. C'est pourtant un problème sérieux qui se traduit par des taux de chômage de 33 % dans certaines villes. Cela est inadmissible quand l'insécurité vient de ce que certains dirigeants ont commis des abus très importants. Les problèmes de Vivendi ont coûté déjà 100 millions d'euros à la société. C'est inacceptable ! Il faut arrêter cette mascarade judiciaire qui se déroule aux États-Unis. Nous devons traiter nos problèmes nous-mêmes. Ils ne concernent pas que M. Messier, mais aussi M. Edgar Bronfman, qui a touché 25 millions d'euros au titre de son *golden parachute*, auxquels s'ajoute la somme de 10 millions d'euros qu'il a touchée en tant que consultant lors des mandats de M. Messier puis de M. Fourtou. J'ai lu un article de M. Bronfman où il expliquait que, bien que vice-président, il s'était fait « berner » par M. Messier. En tant que consultant, il aurait dû dénoncer l'abus de bien social au vu des résultats de Vivendi. J'enjoins M. Bronfman à rendre l'argent qu'il a touché aux salariés de l'entreprise et M. Messier à faire de même. Quant à M. Fourtou, il devrait arrêter de dépenser notre argent aux États-Unis. Les frais de procédure à New York ont déjà coûté huit millions de dollars. 25 millions d'euros ont été bloqués par la SEC aux États-Unis et 20 millions d'euros en France, alors que le litige concerne une somme de 20 millions d'euros. J'ai donc proposé au président du tribunal de commerce de Paris de faire un pas vers la négociation, proposition qui a été entendue par M. Messier. Si ce problème n'est pas réglé à l'amiable, que va-t-il se passer ? Les actionnaires de Vivendi ne sont au courant de rien, ni du *golden parachute* ni de ses clauses d'arbitrage. La loi française est claire : ce sont les administrateurs responsables qui devront payer avec leur propre carnet de chèque. Je profite de la tribune que vous m'offrez pour inviter MM. Fourtou et Bébear à s'asseoir à la table des négociations pour régler ce problème le plus rapidement possible.

Jusqu'à présent, il faut reconnaître que les associations n'agissaient pas beaucoup au pénal, qui apparaissait en quelque sorte comme un domaine réservé. Cela doit changer et les chefs d'entreprise doivent comprendre qu'il y a une loi et une justice en France. Nous n'avons pas besoin de la justice américaine. À cet égard, je ne comprends pas la position de M. Jean-René Fourtou dans le dossier Vivendi : pourquoi aller en catimini régler les litiges à New York ? A-t-il honte de notre justice ? Moi, à l'instar de mes compatriotes, je n'ai pas honte de ma justice. Comme eux, toutefois, je veux une justice adaptée au monde financier, qui ait les moyens d'agir rapidement. Le garde des Sceaux me disait encore récemment que les procès doivent, comme les dossiers de divorce, être solutionnés dans les sept ans. Je lui ai répondu qu'il n'était pas possible d'attendre sept ans dans le milieu économique ! Des sanctions doivent être rapidement prises pour que la page soit tournée et que les acteurs du marché puissent investir à nouveau. Aujourd'hui, les investissements sont bloqués en France, les épargnants préférant mettre leur argent dans un bas de laine. C'est très mauvais pour notre économie, puisque cela se traduit par des fermetures d'entreprises et du chômage. Tous les acteurs doivent partager la même morale, mais aussi agir dans un esprit associatif. Salariés, chefs d'entreprises et actionnaires sont dans le même bateau. Nous souhaitons travailler pour le bien de notre industrie.

**Le président Pascal CLÉMENT** : Je vous remercie, M. le président. Concernant Vivendi, je vous rappelle que nous ne sommes pas une commission d'enquête.

J'ai été heureux de constater que vous vous inscriviez dans le cadre d'une économie libérale et que vous travailliez avec les entreprises dans un esprit constructif. Comme vous l'avez souligné, la législation existe, mais les acteurs ne sont pas toujours enclins à la faire fonctionner. Dans les affaires qui nous concernent, on s'aperçoit qu'aucun des acteurs n'a fait son travail : le

management a des torts, le conseil d'administration se réveille tardivement – s'il se réveille – et l'assemblée générale est inexistante. Certes, il existe des associations de petits actionnaires, dont celle que vous représentez. Nous avons compris votre point de vue et je le partage, comme, je le pense, les membres de cette mission. Il nous faut avancer et faire des propositions pour améliorer le fonctionnement des organes de direction de l'entreprise.

Dans cette perspective, j'ai plusieurs questions à vous poser. Vous qui participez à des assemblées générales, pouvez-vous m'expliquer pourquoi cette institution fonctionne mal ? Que pensez-vous de la proposition qui permettrait aux petits porteurs d'élire un membre du conseil d'administration, chargé de représenter les petits porteurs ? Si vous êtes favorable à la représentation des petits actionnaires au sein du conseil d'administration, quels seraient, selon vous, les avantages et les inconvénients d'un tel système ?

En Grande-Bretagne, l'assemblée générale doit être saisie pour avis de toute décision touchant à la rémunération des membres du comité exécutif. N'y a-t-il pas là un risque de voir les petits porteurs s'opposer systématiquement à des rémunérations pouvant être jusqu'à 500 fois supérieures au SMIC ? Or, les experts en ce domaine nous disent que le marché des managers est fort étroit : cela risque donc de poser un problème de recrutement.

Par ailleurs, les rémunérations des dirigeants français sont comparables à celles de leurs homologues étrangers des entreprises de même taille et du même secteur. Le petit actionnaire n'est pas toujours formé pour apprécier la rémunération des dirigeants de l'entreprise. Comment, selon vous, pallier ce manque de formation ?

Votre association, vous l'avez dit, agit au pénal, notamment en cas d'abus de bien social. Nous sommes en phase sur ce point : je pense en effet, et je l'ai d'ailleurs déclaré récemment, que le seul moyen d'améliorer la gouvernance sociale en France est la peur du juge. Mettre en jeu la responsabilité pénale des dirigeants fautifs ne semble pas poser de problème. Concernant la responsabilité civile, il faut prendre en compte la jurisprudence de la Cour de cassation selon laquelle, en cas de faute de gestion, c'est le préjudice social, donc, *in fine*, l'entreprise, et non l'actionnaire pour le préjudice indirect qu'il a subi, qui doit être indemnisée. Souhaitez-vous voir cette jurisprudence changer ?

Quelle est votre position, en tant qu'actionnaire minoritaire, sur les *stock options* ? Certains parlementaires bien connus souhaitent les supprimer. Pensez-vous, au contraire, qu'il faille les maintenir ? Auquel cas, quelles modalités d'encadrement permettraient-elles de mettre fin aux critiques justifiées qu'elles supportent actuellement ?

Concernant les *stock options* et les bonus, il nous semble important de faire respecter le principe selon lequel la rémunération des dirigeants doit être en corrélation avec les résultats de l'entreprise. Par ailleurs, il faut prendre en compte l'acceptabilité sociale de ce type de rémunération, notion toutefois très subjective et difficile à appréhender en raison du manque de formation des actionnaires minoritaires et des Français en général. Il y a un monde entre les chefs d'entreprise de PME ou même de grandes entreprises non cotées et les dirigeants des sociétés cotées. Or, aujourd'hui, le grand public est au courant du montant des rémunérations de ces derniers, même si celui-ci était déjà publié dans des revues spécialisées. Comment favoriser cette corrélation ?

**M. Didier CORNARDEAU :** Je vais répondre d'abord à vos questions concernant l'assemblée générale. Lors d'une réunion d'assemblée générale, les actionnaires ne sont identifiables que dans les quinze jours qui précèdent la réunion de l'assemblée. De la sorte, même si les petits porteurs disposent d'un droit de vote et représentent une force dans certaines sociétés, comment pouvons-nous nous connaître ? Le problème est là.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Les petits actionnaires ne se rendent pas aux assemblées générales.

**M. Didier CORNARDEAU :** C'est parce que les associations ne peuvent pas les contacter puisqu'elles ne les connaissent pas. Pour résoudre ce problème, nous suggérons, sans même qu'il soit besoin d'une quelconque intervention législative, de modifier le pouvoir attaché à la

convocation à l'assemblée générale adressé par la société aux banques. Celui-ci ne laisse actuellement la possibilité à l'actionnaire que de donner son pouvoir au président.

**Le président Pascal CLÉMENT :** N'est-ce pas là la preuve que l'assemblée générale ne sert à rien ?

**M. Didier CORNARDEAU :** Tout à fait. Les petits actionnaires ne se rendent pas à l'assemblée car ils ne sont pas alertés à temps, le délai pour les contacter n'étant que de quinze jours, desquels il faut d'ailleurs enlever cinq jours. Les porteurs ne sont identifiés que lorsqu'ils ont bloqué leurs titres auprès de leur banque. Il suffirait que le pouvoir adressé par les banques à leurs clients contiennent la liste des associations, et pas seulement l'APPAC : celles regroupant les petits porteurs bien sûr, mais aussi celles représentant les actionnaires institutionnels. Ainsi, les actionnaires pourraient choisir à qui ils donnent leur pouvoir. Cela permettrait aux associations d'être représentatives.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Les comités exécutifs n'accepteront jamais de créer un tel contre-pouvoir. Une telle mesure poserait un problème de cohésion sociale entre les décideurs et les Français. Ce serait créer une nouvelle lutte des classes. Nous cherchons à améliorer le système, pas à le révolutionner.

**M. Alain MARSAUD :** Je voudrais souligner une autre difficulté, celle de la représentativité, qui se pose dans les mêmes termes pour les syndicats. Comment déterminer la représentativité d'une association de petits porteurs ou de porteurs institutionnels ?

**M. Didier CORNARDEAU :** Une association, pour être agréée, doit regrouper un certain nombre de membres et doit exister depuis plus de deux ans. Une association, qui ne dispose pas d'un nombre suffisant d'adhérents ni de moyens financiers adéquats, disparaît.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Le problème vient de ce que les adhérents d'une association ne sont pas forcément actionnaires de la société dont cette association voudrait représenter les actionnaires. De combien d'entreprises votre association, par exemple, est-elle actionnaire ?

**M. Didier CORNARDEAU :** Une vingtaine.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Pour la vingtaine restante, vous n'avez donc pas votre mot à dire ?

**M. Didier CORNARDEAU :** Pourquoi pas ? Certains actionnaires de sociétés dont nous ne sommes pas actionnaires nous contactent pour nous demander de les représenter. Il nous suffit pour ce faire d'acheter une action de la dite société.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Essayons d'être pragmatiques. Que vont penser un chef d'entreprise et les membres du comité exécutifs d'une loi autorisant une association ne détenant qu'une seule action de leur société à remettre en cause leurs décisions ?

**M. Didier CORNARDEAU :** Vous ne m'avez pas compris. Le but d'une association est de représenter des actionnaires d'une société. Seulement, pour participer à l'assemblée générale de cette société, elle doit détenir au moins une action, mais elle n'en représente pas moins plusieurs actionnaires. Nous représentons par exemple 1 500 actionnaires de Rhodia et nous côtoyons d'autres associations lors des assemblées générales.

Nous avons simplement besoin de connaître les actionnaires, de nous faire connaître d'eux et de les rencontrer. Pour ce faire, certains ont recours à de grandes affiches dans la rue. Ce n'est pas mon style. Je préfère compter sur ma réputation et me faire connaître des journalistes, comme d'autres le font. Certains petits porteurs aimeraient pouvoir donner leur pouvoir aux associations. Il suffirait pour ce faire de leur en donner la possibilité sur la convocation. C'est tout ce que nous demandons, le reste nous appartient : à nous d'éduquer les actionnaires, à nous de les représenter, à

nous de participer. Nous pouvons certes nous en passer et procéder autrement, en nous faisant connaître par notre sérieux et notre volonté d'agir.

J'en viens à votre proposition concernant le conseil d'administration. Ce type d'organe existe en France sous deux formes : le conseil d'administration ; le conseil de surveillance dans les sociétés à directoire. Cette deuxième formule n'a pas été bien acceptée en France, à la différence de l'Allemagne. M. Claude Bébéar a proposé une solution intermédiaire. Il s'agirait de mettre en place des censeurs, que les statuts prévoiraient, représentant les actionnaires. Cette idée est bonne. Il y a déjà des administrateurs représentant les salariés, mais dans la pratique, il y a un deuxième conseil d'administration, siégeant sans les représentants des salariés. De toute façon, je ne crois pas que les salariés ou les actionnaires doivent participer au conseil d'administration. Leur rôle est de contrôler et celui des dirigeants est de diriger. À chacun son rôle.

Je suis, en revanche, favorable à un organe de contrôle. D'où l'utilité d'instituer des censeurs, qui seraient en contact avec les auditeurs et les commissaires aux comptes et seraient chargés de discuter la rémunération des dirigeants.

**Le président Pascal CLÉMENT :** C'est déjà le rôle des comités de rémunérations.

**M. Didier CORNARDEAU :** Tout le monde s'accorde à dire qu'ils ne marchent pas. Les chefs d'entreprise eux-mêmes y voient une petite comédie. Il ne faut pas oublier la pratique des participations croisées aux conseils d'administration : un chef d'entreprise propose à un autre de participer à son conseil d'administration, en échange de la participation au conseil d'administration de son collègue. La loi NRE a limité le nombre de mandats à cinq, contre douze auparavant, mais c'est encore trop. Tout le monde sait que les grands patrons forment une bande de copains qui vont jouer régulièrement au golf.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Il paraît que cela a évolué positivement.

**M. Didier CORNARDEAU :** Oui, ils jouent au tennis maintenant... Il faudrait réduire encore le nombre de mandats, peut-être à quatre. J'admire ces patrons, souvent déjà d'un âge mûr, qui arrivent à la fois à diriger une société, à siéger aux conseils d'administration de maintes sociétés et à écrire des livres. J'ai 55 ans et je ne fais pas tout ça !

Vous m'avez interrogé sur la responsabilité, civile et pénale, des dirigeants. L'APPAC a pris le parti d'agir au pénal. Une association telle que la nôtre n'a en effet pas les moyens d'agir au civil. Nous n'avons pas les moyens de payer des experts dans des dossiers comme celui de Vivendi. Il ne nous reste donc plus que la voie pénale. Il existe une brigade financière et un pôle financier. Nous les actionnons en déposant plainte, à la suite de quoi ils procèdent à des perquisitions, vont chercher les documents et nous les apportent sur un plateau. Il serait souhaitable que la COB fasse pareil. Nous ne pouvons pas agir au civil contre un dirigeant de société sans preuve à l'appui, car si nous ne réussissons pas à apporter la preuve, il nous faudra payer des dommages intérêts. De plus, aucun assureur n'accepterait de couvrir ce risque. Je vous rappelle qu'à peine l'APPAC créée, après avoir porté plainte, je me suis retrouvé avec un procès pour diffamation avec une somme de deux millions d'euros en jeu ! Tout cela parce que je voulais dire la vérité ! Je continuerai d'ailleurs à la dire, quoi qu'il m'en coûte. C'est notre rôle, mais je ne peux pas demander à nos adhérents de participer à une action en responsabilité civile. Nos adhérents ont déjà perdu suffisamment d'argent en investissant dans certaines sociétés pour que je leur fasse prendre un risque judiciaire.

**M. Alain MARSAUD :** Quand vous agissez au pénal, c'est bien parce que vous estimez qu'une infraction a été commise et non pour vous aider à constituer des preuves à l'appui d'une action civile ?

**M. Didier CORNARDEAU :** L'abus de bien social est une infraction pénale. Quand un salarié commet une faute grave, il est licencié sans indemnité. J'aimerais voir le même principe s'appliquer aux dirigeants lorsqu'ils commettent des erreurs graves – je ne parle pas ici d'erreurs stratégiques d'investissement, mais par exemple d'abus de bien social ou de délit d'initié.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Aujourd'hui, dans le cas des sociétés du CAC 40 visées par des plaintes, les infractions n'ont pas été reconnues par la justice. Vous ne pouvez donc pas affirmer qu'il y a eu des cas d'abus de bien social par exemple.

**M. Didier CORNARDEAU :** Dans le cas de SIDEL, la COB, quatre ans après l'ouverture du dossier et deux ans après l'OPA, a pris une décision, certes tardive, mais qui a sanctionné un dirigeant pour délit d'initié, abus de bien social et présentation de faux bilan.

Dans le cas de Vivendi, chacun comprendra, au vu des rémunérations de certains dirigeants comparées aux résultats de la société, qu'il y a un abus de bien social.

**M. Alain MARSAUD :** Vous acceptez donc de partir pour sept ans de procédure pénale ?

**M. Didier CORNARDEAU :** Non, j'ai bien dit tout à l'heure que la solution la plus intelligente était la négociation. Le conseil d'administration, du temps de M. Messier, a commis des erreurs. M. Bronfman en faisait partie, il a bénéficié d'un *golden parachute* et a, de toute évidence, renvoyé la balle à M. Messier. On voit bien dans les documents présentés au tribunal de commerce qu'il y a eu un accord amiable. Ce que je reproche à la nouvelle direction, c'est d'avoir demandé à la justice américaine de traiter un problème français et d'avoir essayé de tromper les actionnaires. Il faut arrêter cela tout de suite, sans quoi ce ne sont pas 20 millions d'euros que Vivendi va dépenser, mais 70 millions d'euros. Il est donc nécessaire de résoudre le problème par la négociation et que chacun trouve une juste solution.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Vous rejoignez donc M. Messier qui a déclaré être ouvert à la négociation devant le tribunal de commerce de Paris.

**M. Alain MARSAUD :** Un accord n'éteindra pas les poursuites pénales.

**M. Didier CORNARDEAU :** Vous avez raison, le procureur sera toujours libre de poursuivre et il aura matière à le faire. Il n'en reste pas moins qu'un accord préservant l'intérêt social sera accepté par l'APPAC, qui, en contrepartie, retirera sa plainte. Nous souhaitons tourner la page. Les actionnaires ne pourront retrouver leur argent que si le cours de l'action remonte, grâce à un climat serein et à un esprit de confiance.

Nous y sommes parvenus dans le cas de France Télécom. Nous rencontrons régulièrement M. Thierry Breton. L'action de France Télécom a été mise à mal, mais elle va remonter. L'action judiciaire n'est pas la seule solution pour réparer un dommage.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Je me félicite de votre état d'esprit. En effet, l'entreprise n'est pas un champ de bataille. Une certaine cohérence est nécessaire afin de préserver l'intérêt social et d'éviter les coûts très élevés d'un conflit.

**M. Didier CORNARDEAU :** J'en viens maintenant aux *stock options*. Je pense que, dans un système libéral, le dirigeant qui apporte un plus à la société mérite une participation aux résultats. Je suis donc favorable aux *stock options*. Peut-être faut-il modifier leurs modalités de calcul et d'octroi. Il est nécessaire de donner des primes, *stock options* ou actions, aux chefs d'entreprise. Grâce aux primes, tous auront intérêt à travailler pour le bien de l'entreprise.

En revanche, la distribution d'actions sans que les bilans ne soient connus avec exactitude pose un problème. Il arrive, par exemple, que des dirigeants quittent une société avec des *stock options* et que l'on s'aperçoive, deux ans après, que les comptes n'étaient pas réels. Je suis donc favorable au blocage des actions distribuées à un dirigeant pendant deux ou trois ans, le temps de vérifier les comptes de la société. Les fonds communs de placement des salariés sont, eux, bloqués pendant un délai de cinq ans. Il est important de pouvoir vérifier les comptes, et notamment les provisions. On a d'ailleurs vu dans le dossier Alstom, où le président n'avait pas suffisamment provisionné les comptes pour les turbines 23 et 24 dont je dirais qu'il s'agit de « Rolls-Royce dotées d'un moteur de 2 chevaux » !

**M. Michel VOISIN :** Je partage votre avis, M. Cornardeau, lorsque vous dites que notre législation est suffisante et qu'il n'y a donc pas lieu de légiférer.

Vous avez parlé des commissaires aux comptes. Leur responsabilité est engagée lorsqu'un faux bilan d'une entreprise non cotée est publié. Vous semblez dire que les provisions se font librement, mais, autant que je sache, les rapport des commissaires aux comptes sont communiqués à la COB et joints aux documents financiers adressés aux actionnaires ! Il y a donc bien là un élément de responsabilisation de celui qui doit garantir les petits porteurs et l'appel à l'épargne publique.

Vous avez mentionné les conventions réglementées. Le commissaire aux comptes doit vérifier celles qui lui ont été communiquées, mais il doit aussi déceler celle qui ne lui ont pas été communiquées. Dans ce dernier cas, le commissaire aux comptes doit dénoncer ces faits délictueux au parquet, auquel il reviendra de qualifier ces faits. Il faut chercher à faire mieux fonctionner les organes de contrôle.

**M. Didier CORNARDEAU :** Je suis d'accord avec vous. Le rôle des commissaires aux comptes dans les PME est à la hauteur de leur mission. En revanche, il y a eu des problèmes dans certaines sociétés du CAC 40. Le cabinet Salustro, commissaire aux comptes de Vivendi, a voulu alerter la COB, ce qui a donné lieu à un triste épisode. C'est pour cette raison que l'institution de censeurs, représentants les salariés et les petits porteurs, me paraît être une bonne idée. Elle permettrait aux commissaires aux comptes d'être plus libres de dire la vérité aux petits porteurs. Mettez-vous donc à la place du commissaire aux comptes dont une entreprise représente 90 % du chiffre d'affaires !

**Dans le cas d'Alstom, nous n'avons eu connaissance du problème des provisions des turbines qu'à l'arrivée du nouveau président, alors que ces provisions ont dû être passées il y a trois ans.**



**Audition de M. Ernest-Antoine SEILLIÈRE, président du Mouvement des entreprises de France**

*(procès-verbal de la séance du mercredi 29 octobre 2003)*

**Le président Pascal CLÉMENT** : Nous avons décidé de consacrer le premier volet de nos travaux à la question de la gouvernance des entreprises, sujet que la crise de confiance qui a secoué, plusieurs mois durant, les marchés, a remis sur le devant de la scène. Le deuxième volet de nos travaux sera consacré au droit des entreprises en difficulté et le dernier au droit pénal des affaires. Mes collègues Alain Marsaud et Michel Voisin ont suggéré d'intégrer au premier volet de nos travaux les questions relatives à la rémunération des dirigeants des sociétés cotées.

Nous avons le sentiment que le capitalisme français se situe à une période charnière de son histoire. Nos auditions nous donnent en effet l'impression que l'une des conséquences positives de la globalisation aura été de remettre en cause le fonctionnement quelque peu confiné, voire opaque, des organes dirigeants des grandes sociétés françaises : un conseil d'administration moins frappé par cette consanguinité si typiquement française, des administrateurs plus autonomes, en bref, une prise de conscience progressive que la monarchie absolue dans les entreprises, c'est fini.

Certains estiment que les dirigeants français ont besoin d'un aiguillon. Dans un système libéral idéal, le marché constitue le meilleur aiguillon. Mais, dans le monde imparfait dans lequel nous vivons, ce stimulant est insuffisant. Nos travaux, que certains qualifieront de rappel à l'ordre, doivent plus sûrement constituer une incitation, qui pourrait devenir obligation si nous jugeons, sur certains points, qu'une intervention du législateur s'impose.

Le problème des rémunérations des dirigeants sociaux est l'un des exemples les plus emblématiques du caractère imparfait de notre système. Nous sortons d'une époque d'opacité. Vous avez été, M. le Président, l'un des premiers à faire connaître votre rémunération avant même que la loi relative aux nouvelles régulations économiques (NRE) ne le prévoie. Des progrès ont donc été réalisés, mais une forte opacité subsiste, puisque les éléments variables de la rémunération d'un dirigeant restent incompréhensibles pour un actionnaire, voire pour les membres du conseil d'administration. Il s'agit pour nous de comprendre les origines de l'emballement qu'ont connu les rémunérations de certains dirigeants d'entreprise, français ou étrangers, emballement qui a pu déboucher sur une déconnexion entre les performances et les rémunérations.

**M. Ernest-Antoine SEILLIÈRE** : Le président du MEDEF que je suis se félicite de l'intérêt porté par l'Assemblée nationale aux problèmes de gouvernance des entreprises et, de manière plus générale, au fonctionnement de nos entreprises et à leur aptitude à contribuer à la croissance, à l'emploi et au rayonnement de notre pays. Le MEDEF a toujours parfaitement accueilli les progrès en matière de gouvernance. Les entrepreneurs ont toujours réagi de façon positive aux critiques relatives à la gouvernance des entreprises et ont mis en place des groupes de travail et des commissions afin de prendre en compte ces critiques et de faire des recommandations. Les entreprises françaises étant intégrées dans une économie mondialisée, leur gouvernance doit donc s'inspirer de ce qui est bien accueilli et recommandé dans les divers pays du monde. L'aspect international joue donc un très grand rôle pour ces questions.

Le MEDEF reconnaît le caractère inadapté de certaines pratiques de gouvernance et nous souhaitons contribuer à les corriger. Par ailleurs, nous souhaitons prendre en compte la sensibilité de l'opinion publique, parfois exagérée, parfois justifiée, à certaines affaires. Nous avons donc travaillé, en concertation avec l'AFEP, à l'élaboration d'une sorte de bible intitulée « le gouvernement d'entreprise des sociétés cotées ». Cette démarche démontre, ce n'est peut-être pas le cas de toutes les professions, notre bonne volonté pour essayer de contribuer à l'amélioration de nos pratiques.

Je voulais aussi souligner que, en tant que président du MEDEF, je représente, à travers 85 fédérations, 600 syndicats professionnels et 165 MEDEF territoriaux, près de 700 000 entreprises. Or, seules 1 000 d'entre elles sont cotées, dont à peine 40 au CAC 40. Les problèmes spécifiques des sociétés du CAC 40 sont loin de recouvrir les préoccupations de l'ensemble des entrepreneurs

français, qui partagent souvent la sensibilité de l'opinion à l'égard des problèmes auxquels nous nous intéressons aujourd'hui. Mais, il faut se garder en la matière de tout parallélisme avec les États-Unis.

D'abord, nous n'avons pas connu en France de problème de gouvernance lié à un dysfonctionnement nourri d'illégalités. C'est en effet soit spontanément, soit du fait de la pression de l'opinion, soit du fait des travaux des parlementaires que les problèmes de gouvernance ont été traités en France, à la différence de ce qui s'est passé aux États-Unis ou même en Grande-Bretagne, où l'affaire « Maxwell » a constitué un facteur déclencheur. Ensuite, le droit français des sociétés prévoit un certain nombre de garde-fous spécifiques : les deux commissaires aux comptes jouent un rôle important dans l'audit et dans la surveillance de nos sociétés ; les salariés participent aux réunions du conseil d'administration ; les plans de *stock options* doivent être adoptés par l'assemblée générale ; les prêts aux mandataires sociaux sont interdits.

Je crois que la gouvernance des entreprises françaises a été mieux organisée qu'ailleurs. C'est la raison pour laquelle les réflexions que vous menez aujourd'hui ne sont pas nées de dysfonctionnements lourds ou d'illégalités, mais bien du souhait général de contribuer à une amélioration. Nous n'adoptons pas une attitude défensive ; nous souhaitons vivement apporter notre contribution à toute amélioration de la gouvernance des entreprises.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Notre conviction est que l'assemblée générale fonctionne mal. Nous n'en sommes pas encore à la situation britannique où il semble que cet organe fasse de plus en plus entendre sa voix. J'ai lu dans la presse qu'un fonds de pension, *Fidelity* en l'occurrence, est en train de s'emparer de la question de la gouvernance des entreprises et de la rémunération des dirigeants. On peut se demander si les investisseurs institutionnels comme les fonds de pension ne devraient pas prendre exemple sur ce type de comportement.

La SEC américaine étudie une recommandation qui pourrait classer les résolutions soutenues par une majorité d'actionnaires mais ignorées par l'entreprise parmi les éléments susceptibles d'ouvrir la possibilité pour les actionnaires de présenter leurs propres candidats au conseil d'administration. Une piste alternative nous a été suggérée par M. Bébéar pour résoudre le problème du mauvais fonctionnement tant de l'assemblée générale des actionnaires que du conseil d'administration : il s'agirait de faire élire par l'assemblée générale des actionnaires un collège de censeurs qui seraient chargés de choisir les auditeurs et de fixer leur feuille de route. Pourrait-on, en systématisant cette piste de réflexion, imaginer que l'assemblée générale élise, à partir d'une liste constituée de personnes proposées par le président d'une part, par les associations d'actionnaires minoritaires d'autre part, ce collège, dont les fonctions ne se limiteraient pas à l'audit, mais consisteraient également à contrôler la politique de rémunérations et la clarté des informations fournies dans le rapport annuel à ce sujet ?

Dans le même souci de redonner du poids à l'assemblée générale, que pensez-vous de la prise de position de M. Bébéar en faveur d'une suppression du vote blanc ou du vote par procuration qui, par définition, font de l'assemblée générale des actionnaires un non-événement où tout est décidé *a priori* ? Faut-il obliger les investisseurs institutionnels à voter et, s'ils ne le font pas, à s'expliquer sur leur passivité, comme tendent à le préconiser les États-Unis ?

Que pensez-vous de l'importation dans notre système du contrat de dirigeant à l'allemande, dont la durée est limitée à cinq ans et à l'issue de laquelle le président doit être réélu, et contenant *ab initio* le montant du salaire fixe, les critères de détermination du bonus et les modalités d'attribution des *stock options* ?

Nous cherchons les solutions pour limiter la consanguinité au sein des conseils d'administration dans la mesure où nous ne croyons pas à l'administrateur indépendant. La loi française fixe à dix-huit le nombre maximum de membres du conseil d'administration, qui, en moyenne, en comptait quatorze en 2002. Afin de valoriser la compétence au détriment d'autres critères de choix des membres du conseil d'administration, ne serait-il pas souhaitable d'en limiter encore plus le nombre ? Dans le même esprit, avez-vous réfléchi à des modalités de réforme du système, archaïque, des jetons de présence ?

Je ne crois pas, tout comme d'autres membres de cette mission, à l'administrateur indépendant, mais la mise en jeu de la responsabilité civile des administrateurs, qui est difficile, car les expertises sont extrêmement coûteuses, et de leur responsabilité pénale est sans doute le meilleur moyen pour garantir leur indépendance. Lors de l'examen de la loi de sécurité financière, la commission des Lois s'était penchée sur la question de la responsabilité des dirigeants sociaux en cas de faute de gestion. Nous estimons anormal le fait que la jurisprudence ne reconnaisse pas l'existence d'un préjudice personnel de l'actionnaire, mais s'en tienne au préjudice social et indemnise la société quand la faute du dirigeant est établie. Notre collègue Philippe Houillon, rapporteur de la loi de sécurité financière avait déposé sur cette question un amendement qui a été adopté par la commission des lois puis par l'Assemblée, mais qui a disparu au cours de la CMP. Quelle est la position du MEDEF sur le sujet ?

Tous les dirigeants que nous avons auditionnés nous expliquent que, pour élaborer leur rémunération, les comités et le conseil d'administration s'appuient sur des comparaisons internationales. La comparaison avec les États-Unis notamment n'a-t-elle pas ses limites dans la mesure où le PIB par habitant y avoisine les 36 000 dollars contre 20 000 dollars en France ? Ne faudrait-il pas comparer ce qui est comparable ? Faut-il comparer la situation française avec celle d'un pays où l'acceptabilité sociale des hauts salaires est bien plus forte ? J'explique ce fait par l'opacité qui régnait en France en matière de rémunérations des dirigeants. Or, on ne peut accepter que si l'on comprend. Aujourd'hui, au moment où ces rémunérations sont divulguées dans la presse, dont certaines sont aberrantes, d'autant plus qu'elles sont à contre-cycle, se pose un véritable problème social. C'est aussi pour cette raison que le Parlement s'est emparé de cette question.

Sur le principe, que pensez-vous des pratiques de *golden hellos* et de *golden parachutes* ?

Lors de son audition, M. Jean-Marie Messier a mis en doute le bien-fondé des *stock options* dans leur principe même, dans la mesure où celui qui les reçoit est « gagnant » à tous les coups. Il est certain, comme le souligne un rapport de Proxinvest, que l'octroi d'options assorties de trop de garanties modifie la nature même des *stock options* qui deviennent des « bonus contractuels indexés sur le prix de l'action ». Quant aux *golden parachutes*, le ministre de l'industrie britannique les a qualifiés il y a quelques semaines de primes à l'échec.

Pour notre part, nous pensons que les *stocks options* gardent leur pertinence sous réserve d'être mieux encadrées. Que pensez-vous notamment de l'interdiction de souscrire des plans en période d'effondrement des cours, comme l'ont fait, en 2001, 50 % des dirigeants des sociétés cotées au CAC 40 ? Que pensez-vous des mécanismes de cessions d'actions gratuites, qui permettent de rémunérer la performance du dirigeant à moyen terme ? En un mot, quelles sont les améliorations de la gouvernance des entreprises que vous proposez en tant que président du MEDEF et chef d'entreprise ?

**M. Ernest-Antoine SEILLIÈRE :** Je suis en total désaccord avec la suggestion concernant la mise en place d'une nouvelle institution, celle d'un collège de censeurs élus par l'assemblée générale chargé de contrôler le conseil d'administration. Le fonctionnement du conseil d'administration est déjà suffisamment complexe, notamment en raison de la mise en place de comités d'audit et de ses relations avec l'assemblée générale et le dirigeant de l'entreprise. La nouvelle institution suggérée par M. Bébéar est malvenue car elle compliquerait la gouvernance et décentrerait les responsabilités. Il est essentiel de pouvoir identifier clairement les responsabilités au sein de l'entreprise.

Concernant maintenant la suggestion du supprimer le vote blanc à l'assemblée générale, il me semble que les personnes qui croient que le vote blanc est à la disposition du président commettent une erreur d'interprétation. En effet, le vote blanc oblige le président à voter en faveur des résolutions proposées à l'assemblée générale. Il a donc un pouvoir lié. Les réglementations qui ont été mises en place ces dernières années donnent à chaque actionnaire la possibilité de voter par correspondance ou par procuration et même de manière électronique. Si l'actionnaire souhaite donc intervenir lui-même, il le peut. Nous recommandons à l'actionnaire de s'engager à l'assemblée générale et tous les moyens sont mis à sa disposition pour cela. S'il est défaillant, nous le regrettons.

Faut-il obliger les investisseurs institutionnels à voter ? Nous sommes tout à fait défavorables à toute proposition visant à imposer une obligation de faire aux actionnaires, qui sont, dans l'ensemble, des gens responsables et qui prennent des risques en connaissance de cause. Si ces actionnaires ne votent pas, c'est leur faute et ils marquent ainsi leur désintérêt du fonctionnement de l'entreprise. D'ailleurs, les investisseurs institutionnels ne recherchent pas l'amélioration du fonctionnement de l'entreprise, mais souhaitent avant tout constater une plus-value. Je ne le critique pas, mais cela explique souvent leurs attitudes.

Nous considérons que le contrat de dirigeant à l'allemande n'a pas grand sens, car il revient à payer le dirigeant jusqu'à la fin de son mandat, même s'il interrompt sa mission avant le terme. Ceci dit, chaque entreprise, par le biais de son conseil d'administration et de son assemblée générale, est libre d'organiser le système de rémunération de ses dirigeants. Le MEDEF n'a pas à recommander ce type de contrat. Nous nous tenons à recommander l'application de principes éthiques aux systèmes de rémunération des dirigeants. De tels principes permettent de mettre fin aux excès qui ont ému l'opinion et la représentation nationale.

Nous avons déjà dénoncé la consanguinité des conseils d'administration dans le rapport « Vienot I ». Elle résulte de la faiblesse du capitalisme français, qui fut envahi dans le passé par des administrateurs représentant l'État. Les grandes vagues de nationalisation ont laissé dans notre pays une structure actionnariale très particulière dont on a eu un certain mal à se défaire. La consanguinité est une mauvaise pratique qui doit disparaître, il en subsiste malheureusement encore quelques cas ici et là.

Nous connaissons vos réserves sur le sujet des administrateurs indépendants. Nous regrettons que la définition de l'administrateur indépendant en France soit différente de celle donnée par le droit américain, qui a créé cette institution. Aux États-Unis, l'administrateur indépendant était originellement celui qui n'appartenait pas à la société. Il s'agissait de mettre fin à la pratique confondant les opérationnels du groupe et les administrateurs. Puis, la définition est devenue de plus en plus subtile, au point de voir un excellent administrateur dans celui qui ne connaissait plus l'entreprise. Le MEDEF pense, même si les opinions sont partagées dans ses rangs, que l'on exagère l'importance de l'administrateur indépendant, mais nous recommandons aux entreprises d'engager des administrateurs qui ne peuvent être suspectés d'avoir des relations particulières avec la société et qui sont ainsi en mesure d'exprimer un point de vue indépendant.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Que pensez-vous de l'idée que les associations de petits actionnaires agréées puissent élire un membre du conseil d'administration ?

**M. Ernest-Antoine SEILLIÈRE :** L'administrateur est censé représenter tous les actionnaires et c'est en tant que tel qu'il s'exprime au conseil. Par conséquent, l'idée d'identifier tel ou tel administrateur n'est pas bonne. Il y a certes des administrateurs salariés, qui doivent être nommés au conseil quand la part de l'actionnariat des salariés dans la société dépasse un certain niveau, la loi l'a prévu et c'est une bonne mesure. En revanche, nous sommes réservés sur le cas de l'administrateur représentant les salariés non actionnaires.

La jurisprudence de la Cour de cassation refuse le principe de la responsabilité de l'administrateur vis-à-vis des actionnaires lorsque la gestion de l'entreprise a eu pour résultat la réduction de la valeur du titre. Nous estimons que l'actionnaire, par définition, prend un risque en vue d'accroître son patrimoine et que, par conséquent, il doit accepter les risques d'une mauvaise gestion. L'idée qu'un actionnaire puisse être indemnisé de son risque est une négation du principe même de l'actionnariat. La Cour de cassation a donc raison de refuser cette indemnisation et nous invitons les parlementaires ne partageant pas son point de vue à réfléchir sur la notion même d'actionnaire. L'épargnant qui n'aime pas le risque pourra toujours acheter des obligations, qui lui garantissent une rémunération et lui assurent la récupération de son investissement initial. En achetant des obligations cotées, assorties parfois de remboursement au titre ou de warrants, l'épargnant participe au développement de l'entreprise.

Vous avez évoqué les approximations de la comparaison des rémunérations des dirigeants américains et des dirigeants français. Je partage votre point de vue. De plus, si l'on veut introduire dans le droit du capitalisme français certaines des règles les plus pointues du capitalisme américain, il

ne faut pas oublier que la réalité du capitalisme français est fondamentalement différente de celle du capitalisme américain. Le terrain dans lequel le capitalisme français s'ancre est en effet beaucoup plus réticent qu'aux Etats-Unis.

Ce qui est primordial c'est d'assurer la transparence. C'est un principe auquel nous adhérons totalement. Nous avons fait tous les efforts possibles pour la promouvoir. Le MEDEF a d'ailleurs été en avance sur sa base, car certaines organisations représentatives de grandes sociétés notamment étaient plus réticentes. La transparence est nécessaire d'abord parce qu'elle est un principe éthique et ensuite parce qu'elle permet de révéler certaines situations qui nécessitent une correction. On a d'ailleurs pu le constater récemment, avec la révélation de certaines situations scandaleuses. Je pense que les comportements commencent à évoluer grâce à la transparence. Certains voudront, à tort, accélérer ce processus en légiférant. Je sais, M. le président, que ce n'est pas ce que vous souhaitez. Peut-être la mise en place du processus de transparence n'est-elle pas assez vigoureuse, peut-être des reproches peuvent-ils nous être adressés, mais nous avons la conviction que les actionnaires et l'opinion en général doivent connaître les détails de la rémunération des dirigeants.

Par ailleurs, nous pensons qu'il faut traiter la pratique des *golden hellos* et des *golden parachutes* au cas par cas. A-t-on ainsi réfléchi au cas d'une grande entreprise en difficulté à la recherche d'un dirigeant de qualité, susceptible de réussir à la redresser ? Comment attirer un tel dirigeant, satisfait de sa situation dans une entreprise en bonne santé sinon en lui offrant, entre autres, une prime à l'entrée et une prime à la sortie, concédée au cas où le dirigeant aurait échoué et pourvu qu'il n'ait pas commis de faute de gestion ? Cela ne me semble pas indigne, et, à l'évidence, souvent nécessaire. Le comité d'éthique du MEDEF recommande que ces avantages financiers soient définis lors de l'entrée du dirigeant et ne puissent plus évoluer par la suite, lors de négociations qui pourraient s'apparenter à du chantage de la part de certains dirigeants. Chaque cas doit toutefois être apprécié en fonction de l'entreprise et des circonstances.

S'agissant des plans de *stock options* mis en place lorsque les cours sont bas, il faut bien reconnaître que c'est une pratique tentante pour les dirigeants et pour leurs conseils. Si les cours sont bas, cela reflète souvent le fait que l'entreprise est en difficulté et le dirigeant, qui mettra en œuvre des mesures pour redresser l'entreprise dont il assume le risque, peut trouver normal de se voir rémunérer par la hausse du cours de l'action, qui profitera d'ailleurs à l'ensemble des actionnaires et des salariés. Cela dit, le MEDEF, par la voix de son comité d'éthique, s'est déclaré favorable à l'encadrement de la mise en place de plans de *stock options* dans des dates préétablies. C'est d'ailleurs déjà souvent le cas, puisqu'il existe des délais courants avant ou après l'assemblée générale pendant lesquels il n'est pas possible de délivrer des *stock options*. C'est une bonne pratique.

**M. Alain MARSAUD :** C'est après avoir lu le rapport du comité d'éthique du MEDEF que certains parlementaires se sont alarmés des pratiques contestables qui pouvaient exister dans le monde de l'entreprise. Nous avons eu du mal à identifier les malfaisants que vous dénonciez, mais vous laissez entendre très clairement qu'un certain nombre de gens étaient en train de mettre en danger le fonctionnement des entreprises dans notre pays. Nos préoccupations ont été intégrées à celle de la mission d'information sur la réforme du droit des sociétés et nous avons eu l'occasion au cours des différentes auditions d'entendre des prophètes auto-proclamés du capitalisme, quelques parrains, des chefs d'entreprise qui ont échoué, certains de bonne foi, d'autres de mauvaise foi. Nous avons aussi entendu des techniciens, travaillant notamment dans des cabinets spécialisés dans la rémunération des dirigeants.

En vous écoutant, M. le Président du MEDEF, j'ai bien compris que, dans votre conception, l'homme, en l'occurrence le chef d'entreprise, est bon. Il est donc perfectible et il suffira de lui faire quelques remontrances, à travers votre comité d'éthique par exemple, lui tirer l'oreille, le menacer pour que tout rentre de l'ordre et que les excès cessent. Je ne vous cache pas que ce n'est pas tout à fait ma conception, même si j'ai plutôt confiance dans l'entreprise et dans un certain nombre de dirigeants. Toutefois, il faut prendre garde à ne pas désespérer les actionnaires, car ils risquent alors de se tourner vers le juge pénal. Les actionnaires pourront ainsi se demander si le fait de distribuer des plans de *stock options* bradés à un dirigeant lors de son arrivée à la tête de l'entreprise n'est pas contraire à l'intérêt de la société et n'est pas constitutif d'un abus de biens sociaux. On verra alors certains chefs d'entreprises se retrouver devant le tribunal correctionnel, parce qu'on n'aura pas

réussi à changer ces mœurs. Je pense pour ma part que le mouvement de moralisation doit être impulsé par la loi.

**M. Maxime GREMETZ** : J'ai ici un tableau où figurent les rémunérations des patrons français qui sont les mieux payés en Europe. La rémunération prise en compte est la rémunération annuelle moyenne, incluant le salaire de base, les primes et les bonus pour l'année 2001. Cette somme s'établit à 1,9 million d'euros pour les patrons français, contre 0,9 million pour les patrons irlandais par exemple.

**M. Ernest-Antoine SEILLIÈRE** : Il faut préciser qu'il s'agit des rémunérations des dirigeants des sociétés cotées du CAC 40. Soyez assuré que la moyenne de la rémunération de l'ensemble des dirigeants français n'est pas de 1,9 million d'euros.

**M. Maxime GREMETZ** : Les grands patrons français sont donc les mieux payés d'Europe. Les grandes sociétés sont celles qui font le plus de profit. En 1982, la part du profit dans la valeur ajoutée produite était de 25 %, mais en 2002 la part du capital monte à 31,6 % au détriment des salaires. Enfin, les grandes entreprises sont celles qui sont le plus aidées en France, notamment grâce aux exonérations de cotisations patronales. Ces aides s'établissent aujourd'hui à un montant de 20 milliards d'euros. C'est loin d'être négligeable.

J'ai moi aussi le souci de l'entreprise, car qui dit entreprise, dit emplois. Les salariés selon le patron sont là pour travailler, produire des richesses et se taire. Dans la gestion des entreprises, les salariés ont très peu de droits. C'est l'entrepreneur qui décide des investissements et de la gestion. Dans les conseils d'administration, la représentation des salariés est symbolique, quand elle existe. Ne pensez-vous pas qu'il faudrait faire participer davantage les salariés à la gestion de l'entreprise, sans aller jusqu'à la cogestion, à laquelle je ne suis pas favorable ? Croyez-vous à l'entreprise citoyenne qui associerait les organisations syndicales et les comités d'entreprise à sa gestion ? Les salariés connaissent bien l'entreprise, mais on ne leur demande jamais leur avis, sauf bien sûr sur les plans de licenciement. Je ne parlerai pas des pauvres actionnaires d'Eurotunnel.

**M. Christophe CARESCHE** : Vous avez repris une analyse qu'on a souvent entendue ici et qui consiste à dire que le capitalisme français est plus vertueux que le capitalisme anglo-saxon et que, malgré les abus, les fondamentaux sont bons. Il suffirait donc de quelques améliorations. Je me demande si cette lecture est pertinente. On a efféct constaté ces dernières années que la rémunération des responsables d'entreprises françaises avait considérablement augmenté et qu'aujourd'hui la part variable de la rémunération de ces responsables est la plus importante en Europe.

Il faut se demander si la structure du capitalisme français, notamment la consanguinité et l'opacité des conseils d'administration, n'a pas favorisé cette « flambée ». Le message essentiel des responsables de grandes entreprises que nous avons auditionnés était de nous enjoindre à ne pas légiférer. Mais ne serait-il alors nécessaire de légiférer ? Qu'est-ce qui assure que les recommandations que vous prônez seront suivies ? Pourquoi cette « flambée » ne se poursuivrait-elle pas ?

L'acceptabilité sociale des rémunérations a été évoquée. Aujourd'hui, le gouvernement demande aux Français de travailler un jour de plus par solidarité pour les personnes âgées et le patron des patrons leur dit que c'est une excellente chose. Comment vont-ils alors comprendre le fait qu'on ne légifère pas pour corriger des dérives qui les ont profondément choqués ? C'est ce qui explique que beaucoup de Français ont le sentiment qu'il y a aujourd'hui dans leur pays deux poids, deux mesures. Je me félicite de constater une prise de conscience, mais il faut qu'elle aille au-delà des bonnes intentions.

**M. Xavier de ROUX** : Vous avez souligné au début de notre réunion qu'il ne fallait pas confondre les excès du capitalisme américain avec les difficultés qui sont apparues dans certaines entreprises françaises. Le fait déclencheur de la prise de conscience dont parlait M. Caresche a été la rémunération et les primes de certains dirigeants qui n'avaient plus aucun rapport avec le résultat des entreprises, leur efficacité économique. Une entreprise ne se réduit pas à ses dirigeants, c'est un ensemble créateur de richesse auquel les salariés participent. Quand on s'aperçoit que la rémunération des dirigeants d'une entreprise représente une part importante de la masse salariale de celle-ci, la

solidarité de l'entreprise doit être confortée. Faut-il légiférer ? La question reste ouverte. Vous avez eu raison de souligner, M. Seillière, que le problème des rémunérations touche une part infime des entreprises françaises, quarante sur les plus de deux millions que compte notre pays.

Ma question porte sur les moyens techniques de la transparence. Ne serait-il pas souhaitable que les commissaires aux comptes remettent à l'assemblée générale une note comptable précise sur la rémunération des dirigeants – je n'ai pas dit un rapport spécial – afin d'éclairer l'assemblée générale sur la rémunération des dirigeants ?

**M. Michel PIRON** : L'acceptabilité sociale – peut-être faudrait-il parler d'acceptabilité sociétale – varie selon les pays. Comment les groupes internationaux tiennent compte des différentes acceptabilités nationales ? Ma seconde question concerne la responsabilité des administrateurs. Vous avez fait, M. Seillière, une certaine apologie du risque. J'avoue avoir préféré votre éloge de la transparence. Je comprends qu'en tant que président du MEDEF vous affichiez un certain saint-simonisme, mais il semble revisité par Jean-Jacques Rousseau, ce qui ne me satisfait qu'à moitié. Le risque que courent les actionnaires suffit-il à exonérer les administrateurs de leur responsabilité pénale ?

**M. Ernest-Antoine SEILLIÈRE** : M. Marsaud m'a interrogé sur la confiance qu'on peut faire aux entrepreneurs. L'homme est-il bon ? Quelle confiance faire aux ministres, aux parlementaires, aux médecins ? Ce sont des questions auxquelles je n'ai pas de réponses, mais je crois que parmi les 700 000 entrepreneurs que rassemble le MEDEF, certains sont excellents, d'autres quelconques, mais il y a une masse qui se donne un mal fou pour essayer de réussir. Le MEDEF fait confiance aux entrepreneurs. La décentralisation de la décision et la motivation par l'identification d'une responsabilité, autour de laquelle on laisse la liberté de faire, sont des principes moteurs de la réussite des entreprises françaises. Le pouvoir hiérarchique, le contrôle et la réglementation excessive rendent l'entreprise moins bonne et moins compétitive. Le principe de la confiance est au cœur de la gouvernance des entreprises. Peut-être y aura-t-il ici ou là des excès conduisant à des condamnations, mais l'ensemble portera plus loin la réussite française.

M. Gremetz a porté un jugement sur les grandes entreprises françaises, qui seraient les plus exonérées de charges, les plus profitables et dont les dirigeants seraient les mieux payés. Je ne vais pas adopter une position obsidionale, mais nous sommes fiers quand des entreprises françaises se classent parmi les cent premières entreprises mondiales. Si la France n'était pas capable de produire de telles entreprises, nous, entrepreneurs, penserions que nous n'avons pas fait notre travail. Je ne vois pas d'inconvénients à ce que les dirigeants français soient les mieux payés d'Europe si leurs entreprises sont celles qui réussissent le mieux. Je ne veux pas citer d'entreprises, mais certaines d'entre elles sont la fierté de l'entrepreneur français dans le monde et le fait que leurs dirigeants soient payés 1,5 million d'euros ne me semble pas du niveau des préoccupations de la représentation nationale.

Il y a une différence fondamentale entre le capitalisme français et le capitalisme américain. Aux États-Unis, l'entrepreneur doit faire fructifier le patrimoine de l'actionnaire. La *shareholder value* est le principe fondamental de l'association d'hommes et des femmes en entreprise aux États-Unis. D'ailleurs, les entrepreneurs qui ne gèrent pas leur entreprise dans ce but sont pénalement responsables. L'insertion de l'entrepreneur français dans la société est très différente. Les entrepreneurs français ont conscience de représenter une trilogie constituée par les actionnaires, les salariés et les clients. La réussite d'une entreprise se mesure au niveau de vie et à la promotion personnelle qu'elle assure à ses salariés, aux opportunités d'enrichissement offertes à ses actionnaires et au niveau de qualité et de prix du produit vendu à ses clients. C'est la vision de l'entrepreneur français que le MEDEF défend très fortement.

M. Caresche se demandait si l'opacité et la consanguinité du capitalisme français avaient encouragé la flambée des rémunérations que certains ont identifiée et que d'ailleurs d'autres experts démentiront peut-être. Vous pourrez discuter avec le président de Proxinvest du fond de cette question. Nous pensons que c'est la transparence qui en est la cause. Quand de grands dirigeants français ont publié leur rémunération, plusieurs d'entre eux ont dit se trouver en position d'infériorité par rapport à d'autres dirigeants de groupes étrangers comparables. Les cabinets de conseil en recrutement et rémunération ont établi des comparaisons qui ont poussé les conseils d'administration

à mettre leurs dirigeants dans les quartiles de la moyenne mondiale. Nous assistons aujourd'hui au retour du boomerang. L'acceptabilité de telles rémunérations en France a conduit à la mise en place d'un phénomène de correction.

**M. Alain MARSAUD** : En somme, vous êtes en train de nous dire que c'est le thermomètre qui a fait monter la fièvre.

**Le président Pascal CLÉMENT** : Incontestablement, la transparence a poussé à la hausse et les cabinets de conseil ne font rien d'autre que de comparer les entreprises de même poids. C'est exactement ce que certains experts nous ont expliqué.

**M. Ernest-Antoine SEILLIÈRE** : Plusieurs d'entre vous se demandent s'il faut légiférer. Si vous voulez légiférer, allez-y ! C'est votre pouvoir. Toutefois, en matière de rémunération, il faut prendre en compte l'attractivité de notre territoire. Permettez-moi ce commentaire... si vous légiférez pour aligner la rémunération des dirigeants de grandes entreprises sur celle des parlementaires, vous n'aurez plus de grandes sociétés en France. Or, vous le savez, il y a énormément de sociétés étrangères qui ont renoncé à établir leur siège social en France, car elles jugeaient que notre législation ne leur permettait pas d'organiser leur société selon leurs critères.

Je dirais à M. Xavier de Roux que ce sont les rémunérations jugées scandaleuses par l'opinion qui ont jeté l'opprobre sur le métier d'entrepreneur. Nous ne les défendons donc pas. Il y a aussi eu des cas où la pression de l'opinion a conduit des dirigeants à corriger rapidement et fortement les excès dénoncés. La transparence et le débat sont donc les bienvenus.

En réponse enfin à M. Michel Piron, les entreprises mondialisées tiennent compte de l'acceptabilité des pays dans lesquels elles sont implantées pour fixer une rémunération qui puisse être acceptée dans tous ces pays. Certains des dirigeants de ces entreprises ont d'ailleurs des salaires moins élevés que des directeurs de filiale de leur propre groupe.

Quant au risque, à entendre une certaine presse, j'ai commis l'erreur d'employer, dans une revue spécialisée dans le secteur de l'assurance, l'expression « risquophile », inspiré par certains des experts qui m'entourent. Il semble que je porte cette erreur à travers les années de mon mandat. Les entrepreneurs voient dans le risque un des fondements de la société de marché, mais je crois qu'il ne faut pas le vanter au point d'en faire une valeur centrale. Ceci dit, l'épargnant achète une action parce qu'il pense pouvoir en tirer un avantage patrimonial et si ce n'est pas le cas, ce ne sera qu'une conséquence du risque qu'il a accepté de prendre. Dans ces conditions, je ne pense pas que le dirigeant qui ne lui a pas permis de tirer l'avantage patrimonial qu'il escomptait doive aller en prison ou doive être lourdement condamné financièrement.

**Le président Pascal CLÉMENT** : Le débat sur la nécessité de légiférer dans le domaine de la gouvernance des entreprises reste ouvert. Toutefois, il est un point sur lequel il est impossible de légiférer, sous peine de voir les entreprises retirer leurs sièges sociaux de notre pays, c'est le plafonnement des rémunérations.



## Audition de M. Pierre-Henri LEROY, président de Proxinvest

(procès-verbal de la séance du mercredi 29 octobre 2003)

**Le président Pascal CLÉMENT :** Nous accueillons M. Pierre-Henri Leroy, président de Proxinvest, société spécialisée dans le conseil aux investisseurs et aux actionnaires. Nous avons souhaité vous entendre pour que vous nous fassiez part de votre expertise sur deux points.

Vous êtes un expert du vote d'actionnaire. Un grand nombre d'institutions françaises et étrangères font appel à vous pour gérer les décisions qui leur sont soumises en assemblée générale. J'aimerais que vous nous disiez comment le comportement et le profil de l'actionnaire français ont évolué depuis 1995, date à laquelle le premier rapport français sur la gouvernance a été publié. Deux autres ont été publiés depuis cette date. Je lis que la City londonienne n'en finit plus avec les frondes d'actionnaires. Qu'en est-il en France?

Vous bénéficiez par ailleurs d'un observatoire privilégié des pratiques en matière de rémunération et publiez un rapport annuel sur le sujet. Que pouvez-vous nous dire de l'évolution de leur montants, rapportés aux résultats des sociétés? En termes plus qualitatifs, vous semble-t-il qu'existe encore un déficit de transparence en la matière? Que conseillez vous à cet égard à vos clients?

Dans votre rapport 2002 sur les rémunérations de 2001, vous proposez une approche normative de ce que devraient être les rémunérations des patrons du CAC 40 en fonction de plusieurs critères. Pouvez-vous nous expliquer votre démarche?

Je vous laisse la parole pour un exposé liminaire, puis nous vous poserons des questions.

**M. Pierre-Henri LEROY :** M. le président, merci de votre accueil. Je vais d'abord me présenter rapidement. J'ai 54 ans. J'ai fait Sciences-Po, puis des études de droit à Columbia University. J'ai fait mon service national à la Datar. J'ai ensuite travaillé dans le domaine du financement dans des groupes chimiques tels que Roussel-Uclaf puis *Hoechst* en Allemagne. J'ai poursuivi ma carrière dans le secteur bancaire, pendant cinq ans chez *Bankers Trust*, banque d'affaires qui a été rachetée par *Deutsche Bank*, puis pendant cinq ans au Crédit Lyonnais, où j'étais responsable du financement du groupe. J'y ai été un témoin privilégié de certaines opérations, mais je n'ai malheureusement pas pu empêcher quoi que ce soit, car je travaillais sur le passif et non sur l'actif, c'est-à-dire sur les décisions d'investissement. Mes responsabilités au sein de cet établissement n'ont cessé de se réduire.

J'ai créé en 1994-1995 une petite société, avec très peu de fonds, parce qu'il n'y avait pas de marché et donc pas de raison d'investir du capital. Cette petite société de conseil, *Proxinvest*, est destinée à aider les investisseurs institutionnels à se prononcer sur le sens des votes qu'ils doivent émettre pour les millions d'actions qu'ils détiennent dans leur portefeuille.

*Proxinvest* a créé six emplois. Je travaille 18 heures par jour, comme tout le monde, mais c'est un travail qui me donne beaucoup de satisfaction personnelle. Malgré le SMIC, l'URSSAF et l'IS, nous arrivons à peu près à nous en tirer.

J'ai créé à Washington en 1995, avec des fonds de pension anglo-saxons, l'*International Corporate Governance Network*, qui est une association d'investisseurs responsables, c'est-à-dire d'investisseurs faisant une utilisation intelligente de leur droit de vote. Cette association a été encouragée par exemple par Jean-François Théodore et certaines sociétés françaises y ont contribué, telles la Société Générale et Lagardère, mais elle reste surtout une association d'investisseurs.

*Proxinvest* respecte un principe déontologique, c'est-à-dire stratégique, consistant à ne travailler que pour les investisseurs et aucunement pour les émetteurs. Nous avons refusé des propositions intéressantes d'émetteurs, car il n'est pas possible de conseiller sur un vote portant sur une proposition d'un conseil d'administration qui nous payerait par ailleurs pour lui avoir donné des conseils. Cette règle n'est pas observée par tous nos concurrents, mais nous préférons rester raisonnablement pauvres.

J'ai découvert, au cours de ces cinq années à la tête de *Proxinvest* une chose surprenante pour quelqu'un qui, comme moi, croyait connaître l'économie grâce à son expérience dans la banque et l'industrie, à savoir qu'une part importante de la richesse créée par les entreprises ne remonte pas jusqu'aux actionnaires ordinaires. Il s'agit essentiellement du champ des conventions réglementées et des transactions en capital orchestrées au bénéfice d'intérêts particuliers. Chacun le sait, mais c'est beaucoup plus important qu'on ne le croit. J'ai vu des sociétés très importantes dont un tiers de la capacité bénéficiaire était détournée par le jeu de conventions réglementées, même si la légalité d'un tel procédé est parfois douteuse.

Ceci s'explique par le manque d'égard pour les intérêts des investisseurs ordinaires, tandis que la direction de l'entreprise fait, elle, l'objet des meilleurs soins du système financier.

Le déséquilibre en présence est patent entre le *sell side* – c'est-à-dire l'émetteur et son syndicat de placement primaire, les banques d'affaires, les avocats, la presse financière, les marchés organisés, les autorités de tutelle, tous rémunérés par l'émetteur et donc légitimement loyaux, puisque l'indépendance peut être définie par le principe « Dis-moi qui te paie, je te dirai pour qui tu travailles » – et le *buy side*, qui a beaucoup d'argent à gérer, mais pas beaucoup d'argent à dépenser, car les marges de gestion collective ont été laminées dans le monde entier.

Le scandale des rémunérations abusives n'est que l'un des symptômes d'une crise financière généralisée qui se traduit aujourd'hui par une désaffection des émetteurs et des investisseurs pour les marchés d'actions et une baisse préoccupante du coût du capital, avec ses conséquences évidentes pour l'emploi et la croissance.

La problématique générale de la sécurité financière en France comme à l'étranger relève, selon nous et pour l'essentiel, de la confusion regrettable des grandes fonctions financières que permet le régime désormais quasi généralisé de banque universelle. En effet, la banque universelle a permis tout à la fois l'avènement d'une volatilité exceptionnelle des marchés et celui d'un déséquilibre des forces économiques entre émetteurs et intermédiaires d'une part, investisseurs et épargnants de l'autre.

Je voudrais citer ici Paul Volker, qui fut sous-secrétaire américain pour les affaires monétaires, puis président de la Banque fédérale de New York de 1975 à 1979, enfin chairman du tout puissant *Federal Reserve Board* de 1979 à 1987, auquel on doit l'éradication de l'inflation dans les années 80. Invité en février 2003 par la Fédération bancaire française, Paul Volker a fait la déclaration suivante aux banquiers français : « Vous savez que l'internationalisation des marchés est aujourd'hui attaquée par des personnes qui n'ont peut-être pas de connaissances très évoluées dans ce domaine. Pourquoi donnons-nous à ces gens des arguments légitimes pour s'inquiéter de la croissance du capitalisme international ? C'est vraiment le cœur du problème. Si nous souhaitons être un modèle crédible pour le monde entier, il faut que nous ayons nous-mêmes les mains propres. Cette situation exige donc une réponse qui va au-delà des négations, des dénis qui ont été lancés aux États-Unis. Il suffit d'attendre quelques mois pour que tout le monde oublie les scandales. Je ne pense pas que cela suffise. Il faut donc mettre en place des réformes. »

Je me permets de citer Paul Volker, car il a l'autorité que je n'ai pas sur le sujet et qu'il est d'une très grande liberté et d'une très grande compétence. Je vous invite d'ailleurs à consulter l'intégralité de l'intervention de Paul Volker sur le site de la Fédération bancaire française.

Comme nous travaillons essentiellement sur les assemblées générales des sociétés cotées, notre priorité est l'équité du processus de contrôle de la gestion par l'actionnaire. Si le Parlement doit légiférer, c'est plus pour assurer l'efficacité et l'équité des contrôles par les actionnaires que pour préciser le nombre d'administrateurs indépendants ou le niveau des rémunérations. Ainsi la loi NRE est à nos yeux dans son rôle quand elle prétend définir l'identification de l'actionnaire ou qu'elle resserre le régime des conventions réglementées. De même, la loi sur la sécurité financière est dans son rôle quand elle oblige les sociétés de gestion investissant en actions à veiller à exercer leur droit de vote ou lorsqu'elle accroît la responsabilité des commissaires aux comptes.

**Le président Pascal CLÉMENT :** J'ai quelques questions à vous poser. Tous les grands dirigeants que nous avons auditionnés ont souligné l'inertie des actionnaires, notamment des investisseurs institutionnels. Le discours général est : « ils ont des pouvoirs, mais ne les utilisent pas ». Rejoignez-vous ce constat ?

Faut-il obliger les investisseurs institutionnels à voter? Comment les inciter à remplir leur rôle ?

Aux États-Unis et au Royaume-Uni les pratiques semblent différentes, puisque *Liberty*, un fonds de pension dont le dirigeant est paraît-il un homme très estimé, commence à s'intéresser de près à la gouvernance des entreprises et oblige les entreprises dont elle est actionnaire à mettre de l'ordre. Je n'ai pas l'impression qu'en France les investisseurs institutionnels jouent un tel rôle.

La SEC américaine étudie une recommandation qui pourrait classer les résolutions soutenues par une majorité d'actionnaires mais ignorées par l'entreprise parmi les éléments susceptibles d'ouvrir la possibilité pour les actionnaires de présenter leurs propres candidats au conseil d'administration.

Je pense pour ma part qu'il y a là une piste à étudier : puisque l'assemblée générale fonctionne mal, pourquoi les associations de petits actionnaires agréées n'éliraient-elles pas un représentant pour siéger au conseil d'administration qui ferait son propre rapport à l'assemblée générale sur le fonctionnement et les méthodes du conseil ? Je rappelle que l'administrateur salarié représente tous les actionnaires, mais dans la pratique il représente surtout les salariés.

Une piste alternative nous a été suggérée par M. Bébéar. Il s'agirait de faire élire, par l'assemblée générale des actionnaires, un collège de censeurs qui seraient chargés de choisir les auditeurs et de fixer leur feuille de route. M. Bébéar a par ailleurs suggéré de supprimer le vote blanc et le vote par procuration à l'assemblée générale. Que pensez-vous de ces propositions ?

Nous avons le sentiment que, à la suite de la loi NRE, les sociétés françaises se sont conformées *a minima* aux nouvelles prescriptions. M. Messier, que nous avons auditionné récemment, s'est déclaré défavorable aux *stock options* car c'est un système où l'on gagne à tous les coups. La ministre de l'industrie britannique aurait d'ailleurs dit que les *stock options* constituent une prime à l'échec. Dans certaines entreprises, les dates d'acquisition des *stock options* sont prévues, mais ce n'est pas le cas dans la majorité si bien que certains chefs d'entreprise, je pense à un cas récent, bénéficient de plans de *stock options* au moment où le cours de l'action est au plus bas. Que suggérez-vous pour lutter contre de tels abus ? Une intervention législative me paraît envisageable en ce domaine.

Pensez-vous que les investisseurs devraient être plus inquisitoriaux sur les conditions de fonctionnement du comité de rémunération ? Vous connaissez le mot de Warren Buffet qui compare un membre du conseil d'administration qui poserait des questions sur les rémunérations des membres du comité exécutif à un convive qui ferait un rot en plein déjeuner.

S'agissant de l'attribution des plans d'options, estimeriez-vous que les investisseurs devraient systématiquement la refuser en période de chute des cours?

Je vous laisse la parole, M. le président, avant que mes collègues ne complètent mes questions.

**M. Pierre-Henri LEROY :** Vous avez parlé de la mobilisation des investisseurs institutionnels. Il y a des hommes honnêtes et de bonne volonté dans notre pays. J'ai vu des sociétés de gestion agir très tôt, ainsi que des actionnaires exercer courageusement leur droit de vote.

Je peux vous citer l'histoire du patron de la gestion d'un grand établissement bancaire qui a fait part à son président de son désaccord avec les résolutions que celui-ci présentait à l'assemblée générale. Le président lui a répondu qu'il devait voter dans le sens de l'intérêt des porteurs et qu'il était donc libre de voter contre, ce qu'il a fait pendant de nombreuses années et, lorsque son président a absorbé une autre société, il a eu l'élégance de le nommer patron de l'ensemble. C'est un cas qui a eu lieu en France. Je ne citerai pas de nom, mais c'est un établissement bancaire connu.

J'ai vu aussi des gérants nous téléphoner pour nous demander notre aide sur des cas de conscience qu'ils rencontraient. C'est parfois difficile pour eux, car ils étaient habitués à ce que l'actionnaire majoritaire soit responsable et veille au grain. Or, l'évolution naturelle du marché a conduit à la disparition de l'actionnaire majoritaire. Par conséquent, il était naturel que, avec la durée d'investissement des fonds de pension qui s'allonge, leurs gérants se mobilisent.

Le texte de loi qui a été voté me semble largement suffisant, mais il faut que la législation soit appliquée, car nous voyons des autorités chargées de veiller au respect des textes ne pas sanctionner. C'est dommage, car c'est souvent les Français qui sont exemplaires et les étrangers qui sont en défaut. Il ne faut pas se laisser impressionner par ces gens du syndicat de placement, qui est un peu le syndicat du crime – l'expression est forte, mais il faut bien avoir un peu d'humour – bien qu'ils présentent tous très bien. Je parle ici en tant que représentant de l'humble *buy side*.

Je ne pense donc pas qu'il faille créer de nouveaux textes. Les actionnaires devraient voter de façon sérieuse et ne pas le considérer comme une formalité, alors que c'est encore malheureusement le cas. Mais cela viendra naturellement.

Je vais vous donner un exemple. Cette année, un actionnaire a saisi Unibail au sujet de l'augmentation de son dividende de 40 %. Cela a représenté un événement exceptionnel de voir un investisseur institutionnel extrêmement compétent intervenir auprès d'une société fort bien gérée, dirigée par un président connu et estimé, pour lui faire part de son désaccord. Une discussion a alors eu lieu entre les deux parties, notamment sur le rachat d'actions, l'entreprise ayant choisi, plutôt que de payer un dividende, de racheter des actions pour les annuler.

Toutefois, dans le domaine de l'intégrité de l'assemblée générale, nous avons encore beaucoup de progrès à faire, notamment en raison de la présence de forces conservatrices. Ceci dit, la France bénéficie d'un droit commercial de grande qualité et n'a aucun complexe à avoir dans le domaine de la gouvernance vis-à-vis de nos voisins européens.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Même vis-à-vis des Anglais ?

**M. Pierre-Henri LEROY :** Vous avez raison, peut-être avons-nous des progrès à faire par rapport aux Anglais. Par rapport aux Américains en revanche, nous sommes dans une situation intéressante, l'assemblée générale étant souveraine dans notre pays. Certains textes iniques et scandaleux ont été votés, mais peut-être sont-ils passés inaperçus parce que l'attention des observateurs était fixée sur d'autres sujets. Je pense notamment aux dispositions de la loi NRE sur l'identification des actionnaires. Ces textes ont été inspirés par des institutions travaillant sur ces

sujets de façon sérieuse, mais dans une optique différente de la nôtre. Nous avons une vision démocratique et républicaine de l'actionnariat, selon laquelle la légitimité du président d'une société vient du bas, de l'assemblée générale, et pas du haut, du conseil d'administration. C'est toute l'opposition entre les héritages orientaux et l'héritage gréco-romain.

La participation au vote à l'assemblée générale se heurte en France à deux problèmes historiques.

Le premier problème est le fameux blocage des titres. Il permet certes une identification bancaire, et il faut s'en féliciter car la France a été le premier pays à dématérialiser, mais ce blocage n'est pas utile et représente au contraire une dure pénalité pour les investisseurs. D'ailleurs, certains investisseurs utilisent le blocage des titres comme argument pour ne pas voter. De plus, ce blocage est compliqué et malsain et semble voulu comme tel. Il faudrait remplacer le blocage par une inscription en banque quelques jours avant l'assemblée générale. Les banques ont un rôle à jouer dans l'identification des actionnaires, mais malheureusement les banquiers se sont montrés très timides face au front conservateur soutenant le pouvoir du président. Le système actuel d'immobilisation est très compliqué et décourage les investisseurs.

Le second est la limitation de la validité du mandat de représentation, qui permet le vote par procuration, à une seule assemblée. Le vote des institutionnels, partout dans le monde, se fait par le biais d'une délégation de pouvoir du président et ce n'est plus le mandataire social de la personne morale responsable qui va signer le bulletin de vote, mais une personne spécialement désignée à cet effet, qui peut d'ailleurs être extérieure à la société. Cela me semble une procédure efficace et moderne. Je le dis d'autant plus facilement que ma société n'assure pas ce genre de service.

Or, en France, le vote qui n'est pas signé par le propriétaire en titre peut être déchiré. La loi NRE a mis en place un système de représentation extrêmement compliqué – dont les dispositions couvrent d'ailleurs cinq pages de texte – accompagné de sanctions. Il faut abroger ces dispositions.

Il faut résoudre la problématique juridique de la durée de validité d'une procuration. Ce n'est pas un débat simple, mais il me semble qu'un délai d'un an soit satisfaisant, car il accompagne le rythme de la vie d'une société. Je vais vous donner un exemple. Calpers, un des plus gros fonds de pension au monde, s'est opposé à des conventions réglementées lors de l'assemblée générale des actionnaires de LVMH. Le bulletin de vote de Calpers, signé par José Arrau, chargé des votes chez Calpers, et non par Bill Christ, le président, a été déchiré, même si je ne l'ai pas vu moi-même puisque je n'étais pas présent, alors que Calpers détenait 500 000 voix.

Le système actuel, défendu par les forces conservatrices, que je préfère ne pas citer par courtoisie, permet le bourrage des urnes. D'ailleurs, certains grands patrons, comme le président Collomb, en ont pris conscience. Ainsi, l'année dernière, nous nous sommes opposés à l'adoption du dispositif NRE dans les statuts de Lafarge et nous avons demandé à nos clients de nous suivre. Nous avons réussi, puisque la proposition n'a pas été votée et le président Collomb lui-même a reconnu que le texte n'était pas très bon.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Pouvez-vous brièvement rappeler le contenu des dispositions de la loi NRE auxquelles vous faites référence?

**M. Pierre-Henri LEROY :** La loi NRE a organisé un système par lequel le représentant d'un investisseur doit s'inscrire pour être agréé par le président de la société, si celui-ci le trouve suffisamment identifié. Alors seulement, il pourra voter dans un canal de représentation légitime, mais ce n'est pas juridiquement exact. Je précise que l'identité du représentant pourra être gardée confidentielle par le président alors que jusqu'à la loi NRE, le système était parfaitement transparent, car il permettait de connaître pendant trois ans les résultats des votes de l'assemblée générale ainsi que l'identité des participants. La loi NRE a mis fin à ce système. J'ai entendu dire que la loi NRE permettait de lutter contre le blanchiment d'argent. C'est hilarant ! Comment lutter contre le

blanchiment d'argent si le président est le seul à connaître l'identité de l'actionnaire qu'il admet au vote ? On croit rêver !

Le système actuel n'est pas valide, puisque tous les gérants procèdent par représentation et que les votes étrangers étant invalides en puissance, la société n'acceptera que les votes qu'elle veut. D'ailleurs certains grands établissements dépositaires de la place de Paris ne m'ont pas caché qu'ils ne prenaient en compte les votes par correspondance que s'ils en avaient besoin pour atteindre le quorum. Il y a donc bien bourrage d'urnes.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Que proposez-vous ?

**M. Pierre-Henri LEROY :** Je propose que les procurations de vote soient valides au-delà d'une seule assemblée, pour un délai d'un an par exemple. Je sais que cela pose un sérieux problème de droit, la COB m'ayant exposé que cela représentait une rupture avec un principe de droit majeur sur le droit de vote.

Je propose par ailleurs la suppression du blocage et son remplacement par une simple inscription en banque.

Je propose enfin la suppression des dispositions de la loi NRE les plus regrettables sur l'identification de l'actionnaire, notamment les sanctions. Le président peut en effet priver la personne mal identifiée de dividendes pendant cinq ans.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Cette disposition a-t-elle été appliquée ?

**M. Pierre-Henri LEROY :** Il y a eu un cas célèbre il y a quelques années, quand Guy Wyser Pratt, personnage haut en couleur, ancien marine d'origine française, qui détenait 5 % des actions de Strafor Facom a décidé de s'opposer à la direction de la société. Celle-ci a réussi à le faire priver de son droit de vote devant le tribunal de Strasbourg, car il ne s'était identifié que 11 jours après avoir acquis ses actions, alors que les statuts prévoyaient un délai de dix jours, ce qui est d'ailleurs scandaleux.

Aujourd'hui, on constate des pratiques de bourrage d'urnes. Vous pourrez interroger les professionnels chargés des assemblées générales, qui sont d'ailleurs payés par l'émetteur, ce qui pose le problème de la loyauté. Personne n'est là pour défendre les investisseurs, mais des grands juristes, comme le professeur Schmidt, sont choqués de ces déviations.

C'est un vrai problème, l'actionnariat étranger représente 30 % à 40 % de l'actionnariat des entreprises françaises. Or, je préfère un actionnaire étranger honnête à un actionnaire français malhonnête. L'intégrité est plus importante que la nationalité.

Je voudrais vous faire part d'une proposition sur l'organisation des assemblées, qui a d'ailleurs reçu le soutien du président de la BNP. Elle concerne les quorums. Il faut les maintenir, malgré l'opposition des forces conservatrices qui veulent les supprimer, mais il faut rendre le système plus intelligent. Aujourd'hui, avec le système de l'assemblée de carence, une deuxième assemblée est convoquée avec un quorum plus faible si le quorum n'a pas été atteint lors d'une première réunion. Nous avons proposé, il y a déjà quelques années, proposition qui n'avait d'ailleurs même pas été examinée par la COB sous prétexte qu'elle émanait des investisseurs, de supprimer la première convocation pour ne retenir que le quorum de la deuxième convocation pourvu que la convocation soit faite dans un délai de six à huit semaines.

**M. Philippe HOUILLON :** Pouvez-vous préciser votre dernière proposition ?

**M. Pierre-Henri LEROY :** Il s'agit de dispenser de la tenue de l'assemblée de carence pour n'exiger que le niveau de quorum requis pour la deuxième convocation, pourvu que la convocation se fasse dans un délai de six à huit semaines. Il y a en effet deux convocations afin que les actionnaires puissent être prévenu. Soyons donc pratiques et supprimons la première convocation pour n'en retenir qu'une seule, à laquelle s'appliquerait le quorum de 25 %, c'est-à-dire le quorum le plus bas pour la modification des statuts, faite avec un délai suffisamment long.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Cela revient à supprimer le quorum.

**M. Pierre-Henri LEROY :** Je parle de l'assemblée générale extraordinaire, car la loi supprime l'exigence du quorum pour la deuxième convocation de l'assemblée ordinaire, mais c'est vrai que c'est une forme de suppression du quorum.

**M. Philippe HOUILLON :** Vous avez pourtant dit être défavorable à la suppression du quorum.

**M. Pierre-Henri LEROY :** Je suis défavorable à la suppression du quorum en assemblée générale extraordinaire telle que l'avait proposé l'ANSA en 1998. Il faut maintenir le quorum en assemblée générale ordinaire.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Je rappelle que l'assemblée générale extraordinaire est la seule compétente pour modifier les statuts. C'est une idée intéressante, mais ce n'est pas l'essentiel.

**M. Pierre-Henri LEROY :** Cette idée commence à faire son chemin et bénéficie de soutiens de plus en plus nombreux. Il faut maintenir les quorums, mais rendre les convocations beaucoup plus lisibles.

**Le président Pascal CLÉMENT :** La parole est à M. Michel Voisin.

**M. Michel VOISIN :** M. Leroy, je vous ai écouté avec beaucoup d'attention. Vous avez notamment parlé des conventions réglementées en soulignant qu'elles étaient souvent frauduleuses.

**M. Pierre-Henri LEROY :** J'ai employé ce terme car une convention réglementée non approuvée est illégale.

**M. Michel VOISIN :** Je suis expert-comptable de profession et je sais donc que les commissaires aux comptes sont responsables pécuniairement et pénalement pour toute convention illégale de l'article 101 <sup>(1)</sup>.

Je voudrais parler des commissaires aux comptes, qui ont été un peu oubliés lors de nos précédentes auditions. Ceux des petites sociétés sont très exposés, car un manquement aux obligations légales arrive très facilement, par oubli. Je suis étonné de voir que les deux commissaires aux comptes des sociétés cotées ne sont jamais embêtés, à part bien sûr l'exemple récent du cabinet Salustro.

Ne faudrait-il pas prévoir plus de deux commissaires aux comptes ? Le personnel des cabinets est compétent, mais se borne bien souvent à faire de la photocopie. La recherche des procédures se fait le plus souvent ailleurs, avec du personnel très qualifié. Les deux commissaires aux comptes titulaires ne sont pas suffisamment nombreux.

---

<sup>(1)</sup> Article 101 de la loi du 24 juillet 1966, devenu l'article 225-38 du code de commerce.

Les assemblées générales sont extrêmement réglementées et contrôlées. Vous parliez de bourrage d'urnes ; le président, les administrateurs et les assesseurs prennent donc une grande responsabilité lorsqu'ils signent les procès-verbaux. Je m'étonne que les commissaires aux comptes, organes de contrôle, ne dénoncent pas ces pratiques. Il faudrait mettre en place des procédures pour leur permettre de contrôler le vote lors de l'assemblée générale.

**M. Pierre-Henri LEROY :** Utiliser les commissaires aux comptes pour contrôler les assemblées générales est une idée originale et je la trouve excellente.

**M. Michel VOISIN :** Le droit des sociétés exige déjà que le commissaire aux comptes soit présent lors de l'assemblée générale afin d'y effectuer son travail de contrôle.

**M. Pierre-Henri LEROY :** Vous avez raison, mais généralement le commissaire aux comptes se contente de lire ses rapports et ne contrôle pas les listes de présence. Il ne joue aucun rôle dans les procédures de vote.

**M. Michel VOISIN :** Dans son dossier de contrôle, le commissaire aux comptes doit prouver qu'il a contrôlé le déroulement de l'assemblée générale.

**M. Pierre-Henri LEROY :** Je l'ignorais et je ne l'ai d'ailleurs jamais vu. J'ai une affection naturelle pour le commissaire aux comptes, car il est payé par l'émetteur et a un devoir de loyauté, même si son devoir professionnel est supérieur. J'appelle les actionnaires à se mobiliser pour sanctionner, lors de la nomination des commissaires aux comptes, certains comportements. Nous tenons une liste des mauvais comportements de la part des commissaires aux comptes, car notre rôle est d'éclairer l'actionnaire notamment sur la décision de nomination du commissaire aux comptes.

**M. Alain MARSAUD :** Je voulais simplement dire que j'attendais beaucoup de l'audition de M. Leroy et que je n'ai pas été déçu.

**M. Xavier de ROUX :** Je voudrais vous interroger, M. Leroy, sur le coût de l'intermédiation dans les affaires de placement et sur le rôle des banques d'affaires. Vous avez commencé à aborder ce point, mais pourriez-vous nous apporter des précisions ?

**M. Pierre-Henri LEROY :** C'est un sujet important, qui nous ramène à une vision d'ensemble des marchés financiers, qui échappe à la modeste entreprise qui est la mienne.

*Proxinvest* a vocation à s'adresser à l'ensemble du marché français, mais après cinq ans d'activité, mon chiffre d'affaires n'est que de 500 000 euros, ce qui est très faible. Pourquoi n'ai-je pas réussi à attirer tous les grands gérants et à leur faire exercer leur droit de vote? Pour apporter une réponse à cette question, il faut se livrer à une réflexion macro-économique.

La banque universelle est née après la suppression du *Glass Stegall Act* qui a été achevée par Bill Clinton en 1999 et qui a consacré la fin d'un système dans lequel les banques de crédit, protégées par l'État et donc par le contribuable, avaient le monopole du crédit, mais ne pouvaient acheter ni titres de capital ni immobilier. Ce système a été ébranlé tout au long des années d'après-guerre, pour de multiples raisons. J'ai moi-même milité, lorsque je travaillais chez *Bankers Trust* pour qu'il nous soit possible d'acheter des actions, en raison de notre excellence dans le domaine du crédit.

Je n'explique pas la fin de ce système par une théorie du complot, mais les grands argentiers publics – comme Paul Volker, qui fait d'ailleurs son autocritique, ou Jean-Claude Trichet – n'ont peut-être pas pensé aux conséquences de ce qu'ils faisaient quand ils ont laissé les banquiers intervenir sur le marché des actions. Aujourd'hui nous donnons tous, contribuables que nous



sommes, notre garantie à des *Spiller*. Si demain, la Société Générale prend de mauvaises décisions sur le marché des actions, ce seront tous les contribuables qui devront payer. C'est profondément injuste. Ce problème se pose à l'échelle mondiale.

La question que vous avez posée, M. de Roux, est celle des marges. Dans un cas, elles s'établissent à 3 % pour la prise ferme d'une émission, et dans l'autre, à 0,15 % pour la gestion d'un portefeuille. Tous les grands banquiers se sont transformés en *traders*. Les responsables de la gestion de la direction générale des grandes banques universelles se demandent chaque matin quel gros coup à 300 millions de dollars ils vont pouvoir faire, car c'est très important pour le résultat et c'est d'ailleurs ce qui explique le « courtermisme » généralisé des marchés. Une pré-étude lancée par le CMF à l'initiative de Jean-François Lepetit sur la validité des actions n'a malheureusement pas été suivie d'une étude. L'instrument de dérivé de crédit mis à disposition du primaire, qui est le secteur où l'on fait ses marges, accompagne la tendance de tous les banquiers à vouloir être banquiers d'affaires et cambistes.

Je me permets de remettre à votre mission un document qui complète mon intervention et vous permettra d'avoir des précisions sur certaines questions que vous m'avez posées.



**Audition de M. Thierry DESMAREST, président-directeur général de Total**

*(procès-verbal de la séance du mercredi 5 novembre 2003)*

**Le président Pascal CLÉMENT :** J'ai le plaisir d'accueillir M. Thierry Desmarest, président-directeur général de Total.

Avec votre audition, monsieur le président, nous achevons le cycle des auditions que la mission d'information sur la réforme du droit des sociétés consacre depuis un mois aux rémunérations. Je rappelle que nous publierons, à la fin du mois de novembre, un rapport concluant nos travaux sur la gouvernance, avant de nous pencher sur le problème de la réforme des procédures collectives.

À l'issue de la quinzaine d'auditions que nous avons menées, nous avons le sentiment que le capitalisme français se situe à une période charnière de son histoire. Comment voyez-vous l'évolution des pratiques de gouvernance en France ? Pensez-vous qu'elles ont évolué positivement ? Il semble en tout cas qu'il y ait encore un long chemin à parcourir.

En votant la loi NRE, le Parlement avait souhaité introduire plus de transparence dans les rémunérations des dirigeants sociaux. Il semble que dans la pratique on ait constaté plus d'opacité que de transparence.

Quel est, sur ces sujets, le point de vue du dirigeant d'une entreprise internationale que vous êtes ? Comment fonctionnent aujourd'hui les organes d'une grande société de ce type, conseil d'administration, comité des rémunérations et assemblée générale ? Pouvez-vous nous faire des propositions pour améliorer la gouvernance des entreprises ?

Je vous cède maintenant la parole puis nous vous poserons des questions.

**M. Thierry DESMAREST :** Monsieur le président, mesdames, messieurs les députés, je vous remercie de me donner l'occasion d'exposer les principes de gouvernement d'entreprise dans le groupe Total et leur mise en œuvre dans le domaine de la fixation des rémunérations.

J'interviens devant votre mission en tant que président-directeur général de Total société anonyme (SA), société de tête du groupe Total, auquel j'appartiens depuis 22 ans. Après divers postes opérationnels dans le secteur exploration-production, tant en France qu'à l'étranger, je suis devenu directeur général de ce secteur en 1989 et j'ai été nommé président-directeur général de la société en juin 1995. C'est en effet une des caractéristiques du groupe que de former la quasi-totalité de ses dirigeants en interne. La plupart des membres du comité exécutif ont eux aussi réalisé l'essentiel de leur carrière dans le groupe. Je rappelle que Total SA est une société anonyme de droit français créée en 1924 qui forme avec l'ensemble de ses filiales le groupe Total, le quatrième groupe pétrolier et gazier mondial, le premier groupe français et la première capitalisation boursière de la place de Paris. Il est présent dans plus de 130 pays dans les activités d'exploration-production de pétrole et de gaz, de raffinage et de marketing des produits pétroliers et dans des activités chimiques. Enfin, Total est aussi engagé, même si c'est à une échelle plus modeste que dans les autres secteurs, au moins au stade actuel, dans les énergies renouvelables, solaire, éolien et biocarburants.

Total a changé de dimension au cours des dix dernières années grâce à une politique de croissance interne active et à deux grandes fusions avec le groupe PetroFina en 1999 et le groupe Elf Aquitaine en 2000. Je ne veux pas vous accabler de chiffres, mais j'aimerais vous en communiquer quelques-uns qui illustrent ce qu'est le groupe Total aujourd'hui. Notre chiffre d'affaires dépasse les 100 milliards d'euros. Notre résultat net s'est établi ces dernières années entre six et sept milliards d'euros par an. Nous investissons chaque année environ neuf milliards d'euros dont plus des deux tiers dans le secteur exploration-production de pétrole et de gaz, qui est la locomotive de la croissance du groupe. La production mondiale d'hydrocarbure réalisée par Total s'élève à 120 millions de tonnes d'équivalent pétrole par an, ce qui est équivalent à la consommation française de pétrole et de gaz. Cela ne veut bien sûr pas dire que Total fournisse tout le pétrole et le gaz dont notre pays a

besoin. Nos raffineries traitent environ 120 millions de tonnes de pétrole par an, ce qui représente l'équivalent de 130 % de la consommation française de produits pétroliers.

Nos productions d'hydrocarbures proviennent de sources très diversifiées. C'est l'Europe qui, aujourd'hui, est la plus importante contributrice, puisqu'elle représente 36 %, suivie de l'Afrique avec 28 %, mais cette répartition va s'inverser dans les prochaines années puisque l'Afrique deviendra la première zone productrice suivie par l'Europe. Le Moyen-Orient et l'Asie représentent 27 % de nos productions d'hydrocarbures et les Amériques 9 %. Dans le secteur raffinage et distribution des produits pétroliers, Total est essentiellement européen puisque l'Europe représente 79 % de l'activité. Dans la chimie, le pourcentage est de 60 %.

Élément peu connu, le groupe réalise entre 85 % et 90 % de ses résultats hors de France.

Pour l'ensemble de ces activités, toutes zones géographiques confondues, les effectifs du groupe s'élèvent à 120 000 salariés, dont les trois quarts en Europe. 44 % des effectifs de Total en Europe sont établis en France.

Un dernier mot pour vous présenter la répartition de l'actionnariat de la société Total SA cotée à Paris, à Londres, à Bruxelles et à New York. Notre actionnariat est fondamentalement européen : 36 % en France, 46 % dans le reste de l'Europe, 20 % en Amérique du nord et 2 % en Asie. Le développement d'un actionnariat européen diversifié a été la caractéristique de l'évolution récente de l'actionnariat de Total. La taille financière de l'entreprise devient importante par rapport à la taille du marché financier français. Nous représentons environ 14 % du CAC 40 et nous avons besoin d'un marché financier plus large. À l'heure de la construction européenne, il est naturel que le marché financier de Total soit européen. De plus, avec la création de la zone euro, beaucoup de fonds investissant dans les grandes valeurs de la zone euro se sont créés. Notre groupe est aujourd'hui la première capitalisation boursière de la zone euro. Nous avons vu apparaître de nouvelles classes d'actionnaires, notamment en Allemagne, où nous étions relativement peu représentés et où se trouve désormais environ 12 % de notre actionnariat. Notre actionnariat est constitué à hauteur de 80 % d'actionnaires institutionnels, français et étrangers. Les actionnaires stables représentent 10 %, comme les actionnaires individuels, dont 3 % de salariés.

Le groupe est donc fondamentalement européen par ses activités, par ses résultats, par son actionnariat et par ses équipes, mais ses centres de décision sont essentiellement en France.

Après ces brefs éléments pour situer notre groupe, je vais aborder son fonctionnement à travers la description de ses instances de direction.

Le groupe est constitué en société anonyme de droit français avec un conseil d'administration et un président-directeur général. Nos statuts permettent au conseil de dissocier la fonction de président et celle de directeur général. Il n'y a pas de vérité universelle dans ce domaine et la décision du conseil dépendra des circonstances et du profil des dirigeants. Le conseil d'administration est composé aujourd'hui de 14 membres. Quand un groupe fusionne avec un autre, la taille des conseils d'administration croît très substantiellement. Au lendemain de la fusion avec Elf, le nombre des membres de notre conseil d'administration dépassait la limite légale, qui était à l'époque de 24. Nous avons pu obtenir une ou deux démissions pour ne pas dépasser la limite légale. J'ai pu constater que, lorsque les membres d'un conseil d'administration sont nombreux, ceux-ci parlent peu : un conseil d'administration plus resserré permet au débat de se nouer beaucoup mieux. En trois ans, nous avons réussi à ramener la taille du conseil d'administration de 24 à 14 membres. Ce fut un exercice délicat, mais notre conseil d'administration a désormais une dimension qui me paraît satisfaisante.

Le conseil d'administration a mis en place deux comités spécifiques : le comité d'audit et le comité de nomination et des rémunérations.

Au plan opérationnel, le groupe est doté d'un comité exécutif de six membres, en plus du président-directeur général, qui sont d'une part les responsables des grandes structures opérationnelles, c'est-à-dire les directeurs généraux de l'exploration-production, du secteur gaz-électricité, du raffinage-marketing et de la chimie et d'autre part deux directeurs fonctionnels, celui

des finances et celui de la stratégie et évaluation des risques. Sous l'autorité du président, le comité exécutif, instance collégiale, arrête les décisions majeures de la vie de l'entreprise. Il prépare les orientations stratégiques et les dossiers d'investissement d'ampleur exceptionnelle, qui sont du ressort du conseil d'administration.

Chacune des grandes directions opérationnelles ou fonctionnelles est elle-même dotée d'un comité de direction permettant la synthèse des informations nécessaires aux prises de décision ou à la présentation des dossiers au comité exécutif du groupe voir au conseil d'administration si l'importance des sujets le justifie.

Comme je l'indiquais il y a un instant, le conseil d'administration du groupe a mis en place dès 1995 deux comités spécialisés : un comité de nomination et des rémunérations et un comité d'audit.

En mars 2001, il a adopté une charte des administrateurs qui incorpore l'essentiel des recommandations sur le gouvernement d'entreprise proposées par les rapports Viénot et regroupe l'ensemble des droits et obligations s'attachant à la fonction d'administrateur auquel chaque administrateur doit adhérer. Au cours de sa séance du 19 février 2003, le conseil d'administration a réexaminé les règles de gouvernement d'entreprise pour intégrer les évolutions et les recommandations dans ces domaines, particulièrement celles du rapport Bouton. La charte des administrateurs que je viens de citer précise les obligations de chacun d'eux, rappelle ou fixe les missions et les règles de fonctionnement du conseil d'administration. Un des points fondamentaux en est que chaque administrateur s'engage à maintenir son indépendance de jugement et à participer activement aux travaux du conseil. Il doit informer le conseil des situations de conflit d'intérêts dans lesquelles il peut se trouver.

Le conseil d'administration est en particulier chargé de :

- définir la stratégie de l'entreprise ;
- désigner les mandataires sociaux et contrôler leur gestion ;
- procéder aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns, avec le concours du comité d'audit ;
- s'assurer de la bonne définition des pouvoirs dans l'entreprise ainsi que du bon exercice des pouvoirs et responsabilités respectives des organes de la société.

Il se réunit six à sept fois par an. La moitié de ces réunions sont consacrées à l'examen de la stratégie de l'entreprise. Cet examen se fait d'abord secteur industriel par secteur industriel afin de pouvoir rentrer suffisamment dans le détail des options, puis, lors d'une séance finale en fin d'année, nous procédons à la synthèse des orientations stratégiques, afin, notamment, d'arrêter les allocations d'investissement. La fréquence des réunions du conseil peut augmenter lorsque les circonstances le justifient. Cela a été notamment le cas lors de la fusion avec PetroFina et Elf.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Pouvez-vous discuter en amont avec le conseil d'administration de telles décisions ?

**M. Thierry DESMAREST :** Il est extrêmement difficile de réunir le conseil deux mois avant la fusion pour lui annoncer la préparation de l'opération, compte tenu des risques de fuite. Le président peut toutefois utiliser plusieurs techniques complémentaires. Par exemple, il peut faire sentir le besoin d'un changement de taille. Cela ne m'a pas été difficile, puisque les fusions avec PetroFina et Elf sont intervenues à un moment où commençait à s'amorcer un mouvement de concentration dans l'industrie pétrolière. Si Total n'avait pas participé à ce mouvement, le groupe aurait été marginalisé et il est d'ailleurs probable qu'une des deux entreprises françaises serait passée sous contrôle étranger si elle n'avait pas fusionné. Il peut aussi demander l'avis de certains membres du conseil en amont. Mais, en règle générale, pour réussir à maintenir la confidentialité d'une opération aussi spectaculaire que la fusion avec Elf, il faut prendre de grandes précautions. Ainsi, nous avons réuni le conseil pendant le week-end avant d'annoncer le lancement de l'offre le lundi

matin, mais je dois vous avouer que nous étions tendus dans les jours précédents le lancement de l'offre, craignant une fuite car, le groupe Total étant coté sur plusieurs places, nous avons dû placer des spécialistes juridiques dans chacune d'entre elles. Nous avons cependant réussi à éviter toute fuite, aussi bien pour PetroFina que pour Elf Aquitaine.

J'en reviens au rôle des comités institués au sein du conseil.

Le comité d'audit a pour mission d'assister le conseil d'administration sur les questions comptables et financières. Il lui appartient, par ailleurs, de proposer la désignation des commissaires aux comptes, d'évaluer les procédures de contrôle interne, d'examiner les programmes de travaux des auditeurs extérieurs et internes et de prendre connaissance de l'état annuel des contentieux importants. À ce jour, le comité est composé de trois administrateurs indépendants. Ce comité travaille beaucoup : il s'est réuni six fois au cours de l'année 2002. Les membres du comité d'audit ont donc un volume de travail au moins deux fois supérieur à celui de l'administrateur qui n'est membre d'aucun comité.

Le comité de nomination et des rémunérations a pour objectifs principaux de :

— recommander au conseil d'administration les personnes susceptibles d'être nommées administrateurs ou dirigeants mandataires sociaux ;

— préparer les règles de gouvernement d'entreprise applicables à la société ;

— organiser l'auto-évaluation du conseil d'administration ;

— examiner les politiques des rémunérations des dirigeants mises en place dans la société ;

— proposer les rémunérations du mandataire social au conseil d'administration.

Le comité est aujourd'hui composé de trois administrateurs indépendants. Il s'est réuni deux fois au cours de l'année 2002. Ce comité invite le président-directeur général à lui présenter ses propositions, étant précisé que celui-ci ne peut assister aux délibérations relatives aux sujets concernant sa propre situation. Je ne suis d'ailleurs pas membre de ce comité mais seulement entendu par ce comité.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Êtes-vous entendu lorsque le comité examine le cas de vos collaborateurs ?

**M. Thierry DESMAREST :** Jusqu'à il y a trois ou quatre ans, j'étais membre du comité de nomination et des rémunérations, mais je n'assistais pas à l'examen de mon propre cas. Aujourd'hui, je ne suis plus membre de ce comité. J'introduis les sujets, sauf en ce qui me concerne. L'un de mes collaborateurs assure le secrétariat du comité et peut donc donner au comité tous les renseignements pratiques nécessaires.

Dans le même esprit, pour éviter des situations d'administrateur croisé, je ne suis administrateur d'aucune société dont un des membres du comité de nomination et des rémunérations serait président ou directeur général.

Enfin, le groupe Total s'est doté d'un code de conduite, fondement de sa démarche éthique. Ce code est publié en dix langues et est disponible sur le site internet du groupe. Il formalise les valeurs du groupe et, à travers lui, le groupe affirme son adhésion aux :

— principes de la Déclaration universelle des droits de l'homme de 1948 ;

— principes de l'Organisation internationale du travail ;

— principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales ;

— neuf principes du *Global Compact* de l'ONU.

Parallèlement a été mis en place un comité d'éthique qui, d'une part, veille à la bonne application du code de conduite et, d'autre part, constitue une instance de recours hors hiérarchie pour tout collaborateur qui pourrait se trouver confronté à un problème éthique. Il peut arriver qu'il y ait un maillon faible dans une organisation. Les collaborateurs sous les ordres de ce maillon faible peuvent alors ne pas savoir comment faire face à un problème d'éthique auquel ils sont confrontés. Ce comité leur offre un recours hors hiérarchie. Je vais terminer mon intervention en parlant de la rémunération des instances d'administration de la société.

Je commencerai par la rémunération des administrateurs, qui est comprise entre 40 000 et 60 000 euros par an, selon qu'ils appartiennent ou non à un comité. L'essentiel de cette rémunération est liée à la présence aux réunions, puisque le fixe n'est que de 15 000 euros. En ce qui concerne ma propre rémunération en tant que président-directeur général du groupe, mandataire social, elle s'est élevée en 2002 à 2 409 952 euros. Cette rémunération est publiée dans le rapport annuel depuis l'exercice 2000. L'intégralité de ma rémunération est fiscalisable en France selon le régime de droit commun. Cette rémunération est fixée par le conseil d'administration, sur proposition du comité de nomination et des rémunérations. Ce dernier reçoit le rapport d'un ou plusieurs experts extérieurs, tant sur les rémunérations des dirigeants français que sur celles des dirigeants des groupes internationaux comparables. Le cabinet auquel nous faisons le plus souvent appel est Towers Perrin, bien connu pour faire le *benchmarking* des rémunérations des dirigeants français et étrangers.

Ma rémunération est composée de deux parties :

— un salaire de base fixé, pour l'année 2002, à 1 297 052 euros. Il restera inchangé pour l'année 2003 ;

— une rémunération variable, fondée sur des critères de résultat et de rentabilité ainsi que sur la prise en compte des développements réalisés ou des perspectives ouvertes au cours de l'exercice de référence. Au titre de l'exercice 2002, et donc perçue en 2003, cette rémunération variable a été fixée à 1 231 025 euros. L'amplitude maximum de la part variable a été fixée à 125 % de la rémunération de base de l'exercice précédent, avec 85 % maximum pour les critères de résultat et de rentabilité et 40 % maximum pour des critères qualitatifs permettant d'apprécier la préparation de l'avenir de l'entreprise.

Les jetons de présence que je perçois en tant qu'administrateur de la société ou de sociétés dans lesquelles Total a une participation sont reversés à celle-ci.

La société met en place presque tous les ans un programme de *stock options*, représentant environ 0,4 % du capital. Ainsi, le dernier plan attribué en juillet 2003 comporte une attribution de 3 millions d'options Total SA pour 4 000 bénéficiaires. En ce qui concerne le président de la société, les chiffres sont publiés chaque année. Au titre de l'année 2003, j'ai reçu 60 000 options au cours de 133,20 euros. Le prix de ces options est égal à la moyenne des cours des 20 bourses précédant le conseil d'administration décidant de l'attribution de ces options. Il n'y a pas de décote.

Les différents programmes d'actionnariat réservés aux salariés, à l'exception du mandataire social, ont permis aux collaborateurs d'acheter des actions avec une décote de 20 %. Grâce à ces programmes, l'actionnariat des salariés représente aujourd'hui 3,2 % du capital de la société, soit à ce jour une valeur de 2,8 milliards d'euros. C'est considérable. La moitié des salariés sont devenus actionnaires du groupe.

Voilà, monsieur le président, mesdames et messieurs les députés, l'éclairage que je souhaitais apporter avant de répondre à vos questions. Je voudrais terminer en rappelant que :

— notre entreprise est une entreprise internationale confrontée à une vive concurrence des grandes sociétés pétrolières internationales sur différents marchés, dans de nombreux pays, dans des contextes géopolitiques souvent complexes. Elle a réussi dans les dernières années un changement de taille qui lui permet de jouer à armes égales avec ses plus grands concurrents, principalement anglo-

saxons. Ses performances en terme de croissance comme en terme de création de valeur ont été parmi les meilleures de l'industrie pétrolière ;

— nous affirmons une volonté de transparence et nous sommes prêts à aller encore plus loin dans cette démarche ;

— nous appliquons des principes de *corporate governance* précis et codifiés ;

— nous nous attachons à ce que chaque acteur ait les moyens de jouer son rôle, dans les limites de ses pouvoirs et avec un grand sens des responsabilités qu'il s'agisse de l'assemblée générale, du conseil d'administration, des comités du conseil, du commissaire aux comptes, du président-directeur général, du comité exécutif, des dirigeants ou de tout détenteur de délégations.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Notre conviction est que l'assemblée générale fonctionne mal. Comment favoriser l'action des associations de petits porteurs ? Travaillez-vous avec l'une d'entre elles au sein de votre société ?

Que pensez-vous de la suggestion de M. Bébéar visant à la suppression du vote blanc et du vote par procuration ? L'assemblée générale apparaît en effet bien souvent comme un non-événement où tout est bouclé d'avance.

Faut-il obliger les investisseurs institutionnels à voter et, s'ils ne le font pas, à s'expliquer sur leur passivité, comme tendent à le préconiser les Américains ?

Que pensez-vous de l'importation dans notre système du contrat de dirigeant à l'allemande, à savoir de durée limitée, cinq ans en l'occurrence, à l'issue de laquelle le président doit être réélu et contenant *ab initio* le montant du salaire fixe, les critères de détermination du bonus et les modalités d'attribution des *stock options* ?

Lors de l'examen de la loi sur la sécurité financière, notre commission s'était penchée sur la question de la responsabilité des dirigeants sociaux en cas de faute de gestion. Nous estimons anormal le fait que la jurisprudence ne reconnaisse pas l'existence d'un préjudice personnel de l'actionnaire, mais s'en tienne au préjudice social et indemnise la société quand la faute du dirigeant est établie. Quelle est votre position sur le sujet ?

Votre groupe est un groupe mondial. Les patrons américains de groupes pétroliers reçoivent-ils une rémunération très sensiblement supérieure à la vôtre ? Tous les dirigeants que nous avons auditionnés nous expliquent que, pour élaborer leur rémunération, les comités et le conseil s'appuient sur des comparaisons internationales. La comparaison avec les États-Unis notamment n'a-t-elle pas ses limites dans la mesure où le PIB par habitant y avoisine les 36 000 dollars contre 20 000 dollars en France ? Ne faudrait-il pas comparer ce qui est comparable ?

Pensez-vous qu'il soit souhaitable, mais aussi compatible avec notre culture, de soumettre, comme le font les Anglo-Saxons, la rémunération des principaux dirigeants au vote consultatif de l'assemblée générale ? Cela pourrait donner un motif supplémentaire à l'assemblée générale pour se réunir, car elle se réunit peu.

Sur le principe, que pensez-vous des pratiques des *golden hellos* et des *golden parachutes* ?

Lors de son audition, M. Jean-Marie Messier a mis en doute le bien-fondé des *stock options* dans leur principe même, dans la mesure où celui qui les reçoit est gagnant à tous les coups. Il est certain, comme le souligne le rapport Proxinvest, que l'octroi d'options assorties de garanties telles que le bénéficiaire est gagnant à tout coup modifie la nature même des *stock options* qui deviennent des « *bonus contractuels indexés sur le prix de l'action* ». Dans ces conditions, ne pensez-vous pas que les *stock options* contreviennent à l'esprit même de la part variable de la rémunération d'un dirigeant ? Pour notre part, nous pensons que cet instrument garde sa pertinence sous réserve d'être mieux encadré et aimerions avoir votre opinion sur les pistes suivantes ? obligation, après exercice des options, de conserver les actions pendant un certain délai et d'acheter une quantité proportionnelle d'actions, qui doivent être conservées pendant une durée minimale ; présentation,



dans le rapport annuel, de la politique de la société en matière de *stock options* et divulgation précise des allocations de *stock options*, avec étude d'impact, notamment en terme de dilution du capital ; autorisation des plans de souscription à date fixe, préétablie afin d'éviter que des plans n'interviennent alors que le cours de l'action est au plus bas. Total retient la moyenne des 20 dernières séances boursières, soit 20 jours. C'est peu. Ne serait-il pas souhaitable d'utiliser une moyenne assise sur un délai plus long ? Enfin, dernière piste à suivre pour l'encadrement des plans de *stock options*, il pourrait être envisageable d'interdire l'acquisition de *stock options* en période d'effondrement des cours. On a vu récemment le cas sur la place de Paris d'une société saluant l'arrivée de son nouveau PDG en lui donnant des actions alors que leur cours était au plus bas. Je comprends que cela ait choqué.

Enfin, que pensez-vous des mécanismes de cession d'actions gratuites qui permettent de rémunérer la performance du dirigeant à moyen terme ?

**M. Thierry DESMAREST :** En ce qui concerne le fonctionnement de l'assemblée générale, je rappelle un point important : les investisseurs institutionnels représentent 80 % de notre actionnariat. Nos relations avec eux se passent davantage lors de *road shows*. Nous rendons visite aux actionnaires les plus importants et tenons des réunions générales ainsi que des réunions en tête à tête, que nous appelons les *one and one*, dans toutes les capitales européennes, à New York et à Boston. Nous y consacrons deux fois quinze jours dans l'année et le travail est réparti entre trois équipes, l'une animée par moi-même, l'autre par le directeur financier et la troisième par le directeur de la stratégie et de l'évaluation des risques. Lors de ces contacts avec nos actionnaires, nous avons des échanges très approfondis sur la stratégie du groupe.

L'assemblée générale est le cadre privilégié de nos relations avec les petits actionnaires. Les grands actionnaires ne se dérangent généralement pas pour assister à ses réunions. Lors des réunions de l'assemblée générale, nous tenons une séance de questions-réponses qui dure environ deux heures au cours de laquelle nous faisons respecter le principe selon lequel les actionnaires disposent de deux minutes maximum pour poser leur question. Cela nous permet de traiter de nombreuses questions. Nous connaissons les positions des principaux actionnaires sur les grands dossiers. Nous prenons donc garde à ne pas soumettre des résolutions qui leur déplairaient. Ceci dit, je pense que l'assemblée générale est un moment important dans la vie de l'entreprise. Un actionnariat très diversifié oblige généralement une société à réunir l'assemblée générale une deuxième fois, si elle n'a pas obtenu le quorum lors de la première réunion. Pour remédier à ce problème, on peut envisager de baisser le quorum – mais ce n'est pas satisfaisant sur le plan des principes – ou obliger les grands actionnaires à voter. Cette dernière solution ne me choquerait pas.

La seule question qui est posée sur notre rémunération est de savoir si la part variable liée aux résultats financiers de l'entreprise constitue un élément important de la rémunération.

**Le président Pascal CLÉMENT :** En France, je vous rappelle qu'en moyenne les sociétés du CAC 40 versent à leurs dirigeants une rémunération comportant une part variable importante, incluant les bonus et les *stock options*, puisqu'elle représente 80 % de la rémunération totale.

**M. Thierry DESMAREST :** Le problème des *stock options* est qu'on ne sait pas ce qu'elles valent.

**Le président Pascal CLÉMENT :** La méthode Black-Sholes, qui a fait ses preuves, permet cependant de les évaluer en théorie. Êtes-vous d'accord pour considérer que le bénéficiaire d'un plan de *stock options* est gagnant à tous les coups ?

**M. Thierry DESMAREST :** Je ne suis pas d'accord avec ce diagnostic. Total distribue des *stock options* tous les ans à la même date, en se référant à la moyenne des 20 séances de bourse antérieures. Pour éviter qu'un plan de *stock options* intervienne en période d'effondrement des cours – ce qui me choque – on pourrait exiger que le cours d'exercice ne puisse être inférieur à une moyenne sur une période plus longue.

Je ne suis pas sûr qu'il faille inclure les *stock options* dans l'appréciation de la rémunération variable. On évalue leur valeur en appliquant le coefficient Black-Sholes, de 25 % pour une grande entreprise, à leur valeur faciale, mais, si je prends l'exemple des *stock options* que nous avons émises en 2000, 2001 ou 2002, je constate que ces *stock options* valent zéro aujourd'hui. Peut-être que le cours remontra avant qu'elles n'expirent, mais ce n'est pas certain.

Le contrat de dirigeant à l'allemande ne me plaît pas beaucoup. Quand j'ai pris la présidence de Total en 1995, la durée de mandat des administrateurs était de six ans. Je l'ai ramenée à trois ans, estimant que six ans était une durée trop longue et qu'il était préférable de ne pas renouveler le mandat d'un administrateur plutôt que d'avoir à le révoquer. Par ailleurs, il est possible que, au bout de trois ou quatre ans, on se rende compte que les critères de rémunération fixés une fois pour toutes dans le package de rémunération du dirigeant ne permettent plus de motiver le dirigeant. Cela me paraît donc une formule trop rigide.

Vous m'avez interrogé sur le préjudice de l'actionnaire. Diriger une grande entreprise est suffisamment difficile – il faut faire face aux attentes de nombreux partenaires, les actionnaires, les salariés, bref ceux qu'on appelle *stakeholders* – pour ne pas y ajouter l'instabilité juridique que représente la menace d'une procédure engagée par un actionnaire pour préjudice personnel. La situation serait alors préjudiciable à l'ensemble des actionnaires. En outre, la personne qui achète une action achète également les risques qui y sont attachés.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Il existe bien un système de *class action* aux États-Unis.

**M. Thierry DESMAREST :** Je ne suis pas certain que la *class action* favorise le développement économique et social. C'est surtout un progrès pour les avocats américains ! D'ailleurs, nous avons renoncé à certains investissements aux États-Unis en raison de l'insécurité juridique qui y règne.

En ce qui concerne les comparaisons internationales de rémunérations, je vous parlerai du secteur pétrolier. Il est dominé par cinq *majors*, trois en Europe, Shell, BP et Total et deux aux États-Unis, Exxon-Mobile et Chevron-Texaco. Si je compare les rémunérations constituées par le salaire fixe plus la part variable, je constate que les rémunérations européennes sont supérieures d'un tiers à la mienne, tandis que les rémunérations américaines lui sont supérieures de moitié. Je pense, moi aussi, qu'il ne faut pas considérer la référence américaine comme le *benchmark* de base, en raison des différences économiques et culturelles entre l'Europe et les États-Unis. En revanche, je pense que les comparaisons européennes sont valables. Je ne fais pas un plaidoyer pour une augmentation de mon salaire mais souhaite simplement dire que la réalité est plus complexe que celle qui apparaît dans certaines études. Il faut par ailleurs prendre garde à comparer des échantillons comparables et ne pas, par exemple, comparer la rémunération des dirigeants des 40 plus grosses entreprises françaises avec celle des dirigeants des 250 plus grosses entreprises britanniques.

Le vote consultatif de l'assemblée générale sur les rémunérations ne me paraît pas être une bonne idée. Ce qui importe, c'est d'assurer la transparence des rémunérations, notamment en précisant la définition des critères de la part variable de la rémunération et la rendre publique. Nous sommes d'ailleurs prêts à nous engager dans cette démarche. Cela permettrait d'empêcher certaines entreprises de changer ces critères avant la période de validité qui a été fixée.

La pratique du *golden hello* est une pratique que je n'aime pas du tout. Je n'aime pas beaucoup plus celle du *golden parachute* en règle générale, mais elle est indispensable à certaines occasions. Après une fusion par exemple, certains postes de direction disparaissent. Il faut bien rémunérer le préjudice subi par les dirigeants ne retrouvant pas leur poste dans la nouvelle structure. J'ai donc prévu des *golden parachutes* lors des deux fusions auxquelles notre groupe a procédé. C'est à l'avance qu'il faut préparer ce type d'opérations, afin d'éviter toute réticence de la structure à réaliser une opération d'intérêt général. En dehors de ces cas particuliers, je ne suis pas favorable à cette pratique et je ne bénéficie d'ailleurs pas moi-même de *golden parachute*. Mais je dois préciser que j'étais salarié avant de devenir mandataire social. Par conséquent, si mon mandat est révoqué, je serai réintégré avec la rémunération que je touchais avant de devenir mandataire social.

Vous m'avez interrogé sur le remplacement des plans de *stock options* par des cessions d'actions gratuites. Il y avait des écarts de traitement fiscal très importants dans le passé. Ils ont eu tendance à se réduire puisque le taux de fiscalité sur les attributions importantes de *stock options* a été progressivement remonté. Les *stock options* sont plus réactives, à la hausse comme à la baisse d'ailleurs, que les cessions d'actions gratuites. Si les cours des titres ne montent pas, le bénéficiaire de *stock options* ne gagnera rien, à la différence du bénéficiaire d'une cession d'actions gratuites. Il me paraît donc préférable de conserver le système actuel avec, d'une part, une rémunération espèce composée d'une part fixe et d'une part variable et, d'autre part, des *stock options*, qui ne prennent de la valeur que si le cours de l'action monte. La cession d'actions gratuites est de nature hybride, puisqu'elle représente à la fois un élément de rémunération à peu près sûr et une indexation sur la valeur de l'action.

**M. Philippe HOUILLON :** Vous nous avez dit que vous n'assistiez pas aux réunions du comité des rémunérations, dans un souci d'indépendance, mais qu'un de vos proches collaborateurs était présent. Vous ai-je bien compris ? Si tel est le cas, n'y a-t-il pas un problème d'indépendance ?

Nous savons bien que la direction d'une grande entreprise telle que la vôtre est une tâche difficile, mais ce n'est quand même pas si mal payé. Je suis d'avis qu'il ne faut pas légiférer sur le niveau des rémunérations, mais qu'il faut affirmer clairement que la contrepartie des rémunérations est la responsabilité. Elle peut certes générer de l'insécurité juridique, mais il faut également avoir présent à l'esprit le fait que l'absence de responsabilité peut générer de l'insécurité pour les actionnaires. J'aimerais savoir où vous situez le curseur de la responsabilité du dirigeant.

**M. Alain MARSAUD :** Nous n'avions pas l'intention de vous entendre, monsieur le président. En effet, aucune rémunération abusive n'avait été constatée dans votre groupe. Vous avez malgré tout souhaité exposer le mode de fonctionnement de votre entreprise ainsi que les éléments de fixation des rémunérations. Votre exposé a été rassurant, surtout après toutes les informations dont nous avons eu connaissance après nos deux mois de travail. Le fonctionnement sain de votre société s'explique peut-être par la structure de votre actionnariat, les actionnaires étrangers imposant de bonnes mœurs.

À la différence de mon collègue Philippe Houillon, je pense qu'une intervention législative est nécessaire. On pourrait notamment envisager de permettre à la nouvelle AMF de recueillir l'ensemble des éléments de rémunération des dirigeants afin de les publier, par exemple sur son site internet. Les actionnaires pourraient ainsi s'informer sur les mœurs de la société dont ils sont actionnaires et sur la personnalité de son dirigeant. On pourrait aussi donner à l'AMF un droit de remontrance en cas d'excès. Que pensez-vous de ces propositions ?

**M. Xavier de ROUX :** Lorsque vous faites appel à des compétences externes pour recruter des mandataires sociaux ou des dirigeants, comment fixez-vous les rémunérations ? Existe-t-il un marché de la rémunération des dirigeants d'un certain niveau dans votre branche d'activité ?

**M. Thierry DESMAREST :** Pour répondre à la question de M. Houillon, je voudrais dire que mon collaborateur est le secrétaire du comité de nomination et des rémunérations qui est libre de se réunir sans lui. Son rôle est de leur fournir les informations nécessaires à leur travail, dans la mesure où il est important que le comité soit informé de la hiérarchie des rémunérations à l'intérieur du groupe. Lui sont donc communiquées les rémunérations des membres du comité exécutif, des comités directeurs de branche et de ceux des échelons inférieurs de la hiérarchie. Cela lui permet d'avoir une vision d'ensemble afin de travailler dans un souci d'équilibre.

La responsabilité essentielle du dirigeant réside à mes yeux dans le fait qu'il peut être remercié si sa politique n'a pas de résultats satisfaisants.

**M. Philippe HOUILLON :** Ma question portait sur sa responsabilité vis-à-vis des tiers. Si un président incompetent n'est pas remercié, c'est la responsabilité des administrateurs qui est en jeu.

**M. Thierry DESMAREST :** Je suis tout à fait conscient de ma responsabilité dans le choix ou dans la révocation de mes collaborateurs.

La société est une personne morale, comment dans ces conditions faire porter la responsabilité à ses dirigeants, en dehors bien sûr des cas prévu par le droit pénal ?

M. Marsaud propose de mettre en place une publicité plus exhaustive et mieux formatée pour faciliter les comparaisons sur la rémunération des mandataires sociaux. Je suis d'accord pour qu'une institution – l'AMF ou une autre – assure la publicité des rémunérations. Je suis en revanche plus réservé sur le droit de remontrance que M. Marsaud évoquait. On pourrait aussi envisager de faire la promotion des études mettant en évidence l'adéquation des rémunérations aux performances et aux enjeux de l'entreprise. Certains magazines économiques commencent à le faire. C'est encore fait de manière un peu artisanale mais c'est un bon début.

Notre société a une forte tendance à réglementer. Il me semblerait préférable de mettre en place des mécanismes favorisant une correction naturelle.

**Le président Pascal CLÉMENT :** Certes, mais je vous rappelle que les partisans de l'autorégulation ont élaboré d'abord le rapport Viénot I, puis le Viénot II. On en est maintenant au Bouton I. Pourquoi pas un Bouton II et un Bouton III ? Il me semble qu'après le troisième rapport sur la gouvernance, c'est la profession elle-même qui a montré les limites de l'autorégulation. Toutefois, j'ai le sentiment que, depuis que notre mission a débuté ses travaux, les dirigeants commencent à mettre leurs affaires en ordre. En France, il n'y a décidément que la peur du gendarme qui ait de l'effet... Constatons qu'aujourd'hui, malgré les règles de transparence édictées par la loi NRE, une certaine opacité demeure

**M. Thierry DESMAREST :** Il faut toutefois reconnaître qu'il y a eu une évolution positive. Plus de la moitié des patrons séparent aujourd'hui la part fixe et la part variable de leur rémunération. Des tableaux détaillés sur l'attribution de *stock options* aux mandataires sociaux sont publiés. Ce n'est pas encore parfait mais l'évolution qui s'est faite au cours des quatre dernières années est importante. On peut aller plus loin. Il faut, notamment, étendre la transparence aux critères précis de détermination de la part variable de la rémunération ou encore promouvoir des études mettant en évidence l'adéquation de la rémunération aux performances. Plutôt que de réglementer, il est préférable d'exiger la transparence.

Je voudrais maintenant répondre à M. de Roux. Les chasseurs de tête fournissent des informations sur la plage de rémunération du poste concerné ainsi que sur la rémunération antérieure de la personne chassée. Ceci dit, notre groupe forme la très grande majorité de ses équipes dirigeantes en interne. Dans des pays comme la France, la Grande-Bretagne ou la Belgique, nous disposons de filière de recrutement et nous cherchons à recruter des jeunes motivés par une carrière internationale. Dans des zones de développement nouvelles – je pense notamment à l'Asie – il est plus difficile de trouver rapidement les personnes que nous cherchons sur place. Or, nous devons recruter des personnels locaux, seuls en mesure de nous aider à comprendre le contexte économique, social et culturel du pays où nous nous implantons.

**M. Alain MARSAUD :** J'imagine que les salaires des employés de Total en Inde ne sont pas les mêmes ceux en France.

**M. Thierry DESMAREST :** Notre charte prévoit que les rémunérations de nos salariés dans un pays donné se trouve dans la plage haute des rémunérations de ce pays. En outre, nous mettons en place des dispositifs de couverture sociale et de retraite, prestations qui sont souvent défaillantes dans de nombreux pays. Nous faisons enfin un effort particulier dans le domaine de la santé, notamment dans les pays où il y a de grandes pandémies.