



N° 1737

---

# ASSEMBLÉE NATIONALE

CONSTITUTION DU 4 OCTOBRE 1958

TREIZIÈME LÉGISLATURE

---

---

Enregistré à la Présidence de l'Assemblée nationale le 16 juin 2009.

## RAPPORT

FAIT

AU NOM DE LA COMMISSION DES LOIS CONSTITUTIONNELLES, DE LA LÉGISLATION ET DE L'ADMINISTRATION GÉNÉRALE DE LA RÉPUBLIQUE SUR LA PROPOSITION DE LOI DE M. FRANÇOIS SAUVADET ET PLUSIEURS DE SES COLLÈGUES (N° 1671), *visant à démocratiser le mode de fixation des rémunérations des mandataires sociaux dans les sociétés anonymes,*

PAR M. CHARLES DE COURSON,

Député.

---



## SOMMAIRE

Pages

<b>INTRODUCTION</b> .....	5
<b>I. — LES RÉMUNÉRATIONS DES DIRIGEANTS MANDATAIRES SOCIAUX DE SOCIÉTÉS COTÉES : DES EXCÈS CONTRE-PRODUCTIFS SUR LE PLAN ÉCONOMIQUE</b> .....	7
A. DES ABUS CHOQUANTS ET INACCEPTABLES.....	7
1. Les composantes de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux .	7
2. Des émoluments qui défraient trop souvent la chronique .....	10
B. UN RISQUE DE DISCRÉDIT INJUSTE POUR L'ENSEMBLE DES CHEFS D'ENTREPRISE.....	11
<b>II. — UNE QUESTION BIEN IDENTIFIÉE MAIS PAS VÉRITABLEMENT RÉGLÉE : DES TENTATIVES DE MORALISATION ET D'ENCADREMENT QUI ONT MONTRÉ LEURS LIMITES</b> .....	13
A. LES INTERVENTIONS DU LÉGISLATEUR.....	13
1. Une transparence sur les rémunérations plus complète mais encore relative	13
2. Un encadrement récent du recours aux <i>stock-options</i> .....	14
3. Des critères de performance entourant l'attribution de parachutes dorés à la discrétion des conseils d'administration ou de surveillance .....	15
4. Une fiscalisation progressive et encore partielle des éléments de rémunération variable et exceptionnelle.....	16
5. L'interdiction temporaire des rémunérations variables des dirigeants mandataires sociaux des entreprises aidées par l'État.....	17
B. LA VOIE DE L'AUTORÉGULATION .....	18
1. Les recommandations AFEP-MEDEF de janvier 2007 .....	19
2. Le code de bonne conduite consolidé le 6 octobre 2008 .....	20

<b>III. – UN PROBLÈME PLUS STRUCTUREL DE GOUVERNANCE DES SOCIÉTÉS ANONYMES COTÉES QUI NÉCESSITE UN NOUVEAU MODE DE RÉGULATION .....</b>	<b>21</b>
<b>A. L'ÉCHEC D'UN SYSTÈME .....</b>	<b>22</b>
1. Les défauts d'une fixation des rémunérations par les conseils d'administration ou de surveillance .....	22
2. Une inflation des émoluments des équipes dirigeantes devenue systémique	24
<b>B. LA SOLUTION : CONFÉRER LE POUVOIR DE FIXATION DES RÉMUNÉRATIONS AUX ASSEMBLÉES GÉNÉRALES D'ACTIONNAIRES .....</b>	<b>26</b>
1. Le sens de l'histoire : les exemples de pays étrangers ayant suivi cette voie	27
2. Les options privilégiées par la proposition de loi : pragmatisme et efficacité	29
<b>DISCUSSION GÉNÉRALE .....</b>	<b>31</b>
<b>EXAMEN DE L'ARTICLE UNIQUE .....</b>	<b>37</b>
Article unique (art. L. 225-47, art. L. 225-53, art. L. 225-63, art. L. 225-98 du code de commerce) : Fixation de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux par les assemblées générales d'actionnaires .....	37
<b>TABLEAU COMPARATIF .....</b>	<b>45</b>
<b>AMENDEMENTS EXAMINÉS PAR LA COMMISSION .....</b>	<b>47</b>
<b>ANNEXE : COMPOSITION DES COMITÉS DES RÉMUNÉRATIONS DES SOCIÉTÉS DU CAC 40 .....</b>	<b>49</b>

MESDAMES, MESSIEURS,

La succession de révélations de rémunérations extravagantes accordées à certains dirigeants mandataires sociaux de grandes sociétés cotées françaises, ces derniers mois, a ému à juste titre les Français qui subissent de plein fouet la plus grave récession de notre économie depuis la Grande Dépression de 1929. En dépit d'une situation personnelle difficile pour la très grande majorité des 1,2 million de chefs d'entreprise, ces excès accèdent l'idée, aux yeux d'une partie de l'opinion publique, que les managers des sociétés cotées échappent à la crise sur le dos des salariés, confrontés quant à eux à la modération salariale et à une recrudescence du chômage. Ils constituent donc une menace contre la légitimité du système capitaliste, qui demeure pourtant le meilleur régime de production de richesses et d'allocation de ressources.

Les abus en matière de rémunérations des dirigeants d'entreprise ne sont pas nouveaux. La décennie passée a été émaillée de scandales retentissants concernant, le plus souvent, les avantages consentis au moment du départ de ceux de certaines grandes sociétés de renommée internationale (affaires dites « *Messier* » – Vivendi –, « *Zacharias* » – Vinci –, « *Forgeard* » – EADS –, « *Tchuruk-Russo* » – Alcatel-Lucent –, et plus récemment « *Morin* » – Valeo). À chaque fois, le législateur et les organisations professionnelles (le mouvement des entreprises de France – MEDEF – et l'association française des entreprises privées – AFEP) ont institué de nouvelles règles destinées à prémunir l'économie française contre le renouvellement d'écarts de ce type. En vain, malheureusement.

Le groupe Nouveau Centre ne se satisfait pas de cette situation. Adhérent totalement à l'objectif de refondation du capitalisme qu'a esquissé le Président de la République dans son discours de Toulon le 25 octobre 2008, il considère que la moralisation de l'économie est absolument nécessaire à la restauration de la confiance de nos concitoyens.

À cet effet, de nombreuses réformes structurelles s'imposent. Les pays du G 20 ont commencé à s'accorder sur un ensemble de principes essentiels, concernant tout à la fois le fonctionnement des marchés financiers, la régulation bancaire et l'encadrement des émoluments de certaines catégories de décideurs économiques, notamment les opérateurs de marchés. Cette démarche salutaire n'exonère pas, cependant, chaque État de réfléchir aux carences de sa propre législation.

En France, la question des rémunérations des dirigeants mandataires sociaux s'est durablement installée à l'ordre du jour du débat politique. Les pouvoirs publics ont incité, dans un premier temps, les organisations professionnelles des entreprises à élaborer un ensemble de règles d'autodiscipline précises sur la question, rendues publiques le 6 octobre 2008 sous la forme d'un code de bonne conduite. Devant la persistance des abus, ils se sont résolus à mieux encadrer les rémunérations des dirigeants des entreprises bénéficiant d'une aide de

l'État (banques et industrie automobile), par la voie réglementaire <sup>(1)</sup>. À l'initiative du président de la commission des finances du Sénat, notre collègue Jean Arthuis, cet encadrement a pris une portée plus pertinente et une dimension plus solennelle, à travers l'insertion d'une disposition spécifique dans la dernière loi de finances rectificative pour 2009 <sup>(2)</sup>. Plus récemment, enfin, le Gouvernement a demandé aux organisations professionnelles des entreprises de mettre en place un mécanisme de contrôle des rémunérations des dirigeants de sociétés recourant massivement aux licenciements ou en situation difficile, ce qui a débouché sur la mise en place, le 20 mai dernier, d'un comité de sept sages présidé par M. Claude Bébéar.

Toutes ces initiatives vont sans doute dans le bon sens. Il est probable, néanmoins, qu'elles ne se révèlent pas plus efficaces que les lois adoptées depuis 2001 sur le sujet pour mettre un terme à des dérives devenues intolérables. La raison en est qu'elles ne traitent que les effets du problème, sans s'attaquer à ce qui en est l'origine.

Le groupe Nouveau Centre considère, pour sa part, que la dimension structurelle des dérives constatées au cours de la décennie passée appelle des réponses innovantes, ayant trait à l'équilibre des pouvoirs au sein des sociétés commerciales. Fervent avocat de la démocratie politique, comme l'a montré son soutien sans faille aux réformes institutionnelles majeures engagées depuis deux ans, il voit dans la démocratie économique une réponse appropriée au problème soulevé par des abus choquants et inacceptables, y compris pour bon nombre de chefs de petites et moyennes entreprises.

La proposition de loi n° 1671, déposée le 13 mai dernier sur le Bureau de l'Assemblée nationale, traduit cette conviction. Elle repose sur un principe simple, pragmatique et efficace : le transfert du pouvoir de fixation des rémunérations des dirigeants mandataires sociaux des conseils d'administration ou de surveillance, cénacles au fonctionnement peu transparent et parfois insuffisamment indépendants des dirigeants, aux assemblées générales des actionnaires, c'est-à-dire aux propriétaires du capital des entreprises, garants à ce titre de l'intérêt social.

Pragmatique, une telle mesure n'entamerait pas les prérogatives des dirigeants mandataires sociaux et des conseils en matière de gestion courante. Elle permettrait en revanche aux actionnaires de juger, au cas par cas, en fonction de la situation de l'entreprise et des résultats obtenus par ses dirigeants, du bien-fondé de la rétribution de ceux-ci. De la sorte, les risques d'abus s'en trouveraient considérablement diminués, pour ne pas dire totalement annihilés. Une telle perspective ne peut qu'inciter l'Assemblée nationale à approuver cette proposition de loi.

---

(1) Décret n° 2009-348 du 30 mars 2009 relatif aux conditions de rémunération des dirigeants des entreprises aidées par l'État ou bénéficiant du soutien de l'État du fait de la crise économique et des responsables des entreprises publiques.

(2) Loi n° 2009-431 du 20 avril 2009.

## **I. — LES RÉMUNÉRATIONS DES DIRIGEANTS MANDATAIRES SOCIAUX DE SOCIÉTÉS COTÉES : DES EXCÈS CONTRE-PRODUCTIFS SUR LE PLAN ÉCONOMIQUE**

La question des niveaux atteints par les rémunérations des dirigeants mandataires sociaux n'est pas nouvelle. Elle a régulièrement ponctué le débat public depuis la révélation des conditions de rétribution de M. Philippe Jaffré à l'occasion de son départ de la société Elf Aquitaine, consécutif au succès de l'offre publique d'achat de sa concurrente Total, en 1999 (à savoir une indemnisation à hauteur de 30 millions d'euros).

Le contexte actuel de crise, d'une ampleur rarement égalée, rend toutefois le sujet plus sensible, notamment aux yeux des millions de salariés français, d'artisans, de commerçants et même de chefs de PME, dont les revenus progressent modérément, comme l'a illustré le rapport remis au Président de la République par le directeur général de l'INSEE, M. Jean-Philippe Cotis, le 13 mai dernier.

### **A. DES ABUS CHOQUANTS ET INACCEPTABLES**

Personne ne conteste la nécessité de maintenir un différentiel de rémunération en fonction des compétences et des responsabilités exercées. Les émoluments du *top management* des grandes sociétés cotées, lorsqu'ils sont justifiés par une performance qui profite à l'économie tout entière, ne suscitent en effet pas de contestation. Le problème est malheureusement que ce cercle vertueux a souvent été contrarié par des pratiques plus contestables, consistant à maintenir de confortables rétributions même en situation d'échec. D'où, de fortes interrogations sur la capacité des conseils d'administration ou de surveillance à privilégier systématiquement les résultats obtenus sur les relations personnelles nouées au fil du temps avec les dirigeants exécutifs.

#### **1. Les composantes de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux**

La rémunération globale des dirigeants mandataires sociaux des sociétés cotées recouvre un ensemble assez disparate d'émoluments, parfois difficiles à agréger, qui se répartissent entre quatre grandes catégories.

- Les éléments de rémunération fixe, en premier lieu, s'apparentent le plus au salaire versé à tout employé d'entreprise. Quand bien même leur statut de mandataire social en fait une catégorie d'un type particulier, révocables sans préavis (*ad nutum*) et en dehors des règles communes du droit du travail, les dirigeants d'entreprise perçoivent le plus souvent, sur une base contractuelle négociée avec les conseils d'administration ou de surveillance, des émoluments annuels au montant prédéfini à l'avance.

En outre, lorsqu'ils cumulent leurs fonctions gestionnaires avec le poste de président du conseil d'administration de la société, les dirigeants de sociétés cotées peuvent obtenir des jetons de présence destinés à rétribuer leur participation aux séances du conseil, sur le fondement de l'article L. 225-45 du code de commerce. Les montants annuels de ces rétributions oscillent généralement entre 20 000 et 100 000 euros. Certains présidents-directeurs généraux s'exonèrent toutefois du bénéfice de ces jetons de présence.

- Les éléments de rémunération variable, en deuxième lieu, traduisent en théorie une politique d'incitation à la performance. Les primes, ou bonus, sont le plus souvent indexées sur les résultats effectivement obtenus. Elles se trouvent néanmoins complétées par des éléments de rémunération différée qui s'appuient sur les titres de la société.

Les plus connus de ces éléments de rémunération différée sont les options de souscription ou d'achat d'actions. Les options de souscription, prévues à l'article L. 225-177 du code de commerce, portent sur des titres virtuels et débouchent sur une augmentation de capital soumise à une procédure allégée, en termes de publicité ou de paiement notamment. Les options d'achat, prévues à l'article L. 225-179 du code de commerce, s'appliquent à des titres déjà émis et préalablement rachetés à cette fin par la société. Toutes donnent à leurs bénéficiaires le droit d'acquérir, à un prix convenu d'avance, dans un délai minimum de deux ans, un certain volume d'actions de la société. Une plus-value peut donc être réalisée si le cours de ces actions, au moment où l'option est exercée, quatre ans après la décision d'attribution, est supérieur au prix convenu à l'avance. Dans les faits, jusqu'à une période encore très récente, les plans d'options de souscription ou d'achat d'actions ont surtout bénéficié, dans les grandes sociétés cotées, aux équipes dirigeantes qui ont ainsi obtenu de substantielles rémunérations supplémentaires.

Introduites plus récemment, les actions gratuites constituent elles aussi un élément de rémunération différée potentiellement important. Prévues aux articles L. 225-197-1 à L. 225-197-5 du code de commerce, elles sont attribuées sans contrepartie financière aux salariés et aux dirigeants, de sorte que leur cession offre immédiatement, même en cas de chute des cours, un complément de rémunération significatif. Dans certains cas, les dirigeants mandataires sociaux de sociétés cotées cumulent le bénéfice de cet instrument avec celui des options de souscription ou d'achat d'actions.

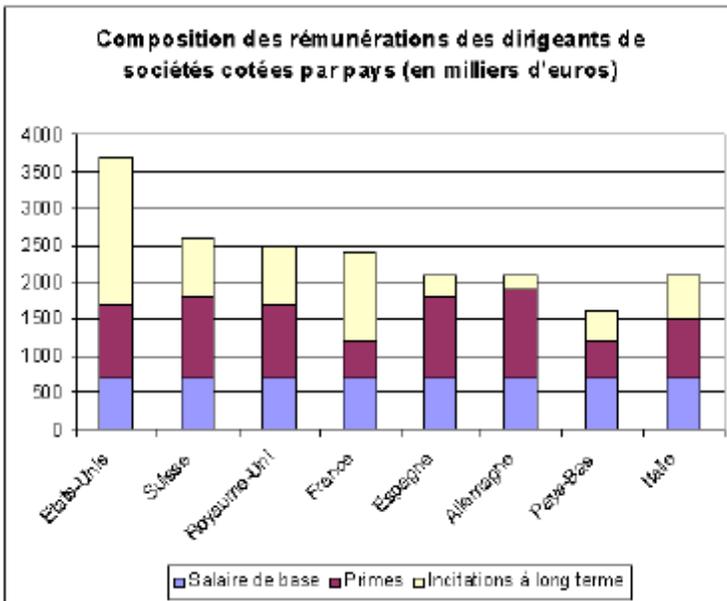
- Les éléments de rémunération exceptionnelle, en troisième lieu, ont une justification ponctuelle. Ils peuvent prendre la forme d'une indemnité exceptionnelle de bienvenue (*golden hello*), destinée à attirer les cadres les plus talentueux, celle d'une indemnité de départ le plus souvent plafonnée à un certain nombre d'années de rémunération (parachutes dorés), afin de contrebalancer la possibilité d'une révocation immédiate et sans préavis, et enfin celle de retraites complémentaires à prestations définies (retraites dites chapeaux), sur le fondement de l'article L. 137-11 du code de la sécurité sociale, lesquelles garantissent une

rente annuelle minimum prédéfinie grâce à une cotisation de la société pour le compte de son dirigeant.

L'essentiel des scandales mis à jour au cours de la décennie écoulée a porté sur l'une ou l'autre de ces composantes, fixées elles aussi sur une base contractuelle entre les conseils d'administration ou de surveillance et les intéressés.

- Enfin, en quatrième et dernier lieu, il convient de mentionner les éléments de rémunération complémentaire, qui revêtent un caractère plus marginal. Ils prennent une forme numéraire, *via* l'octroi de jetons de présence lorsque les dirigeants mandataires sociaux exercent les fonctions d'administrateurs ou de membres du conseil de surveillance d'une autre société (ce type de cumul étant autorisé à hauteur de cinq mandats sociaux au sein de sociétés ayant leur siège en France), ou la forme d'avantages en nature, par l'attribution de facilités telles que la mise à disposition d'un véhicule avec chauffeur ou d'un logement de fonction, le cas échéant.

Au total, la rétribution des dirigeants mandataires sociaux a une dimension qui dépasse tout à la fois le strict volet numéraire et l'horizon temporel annuel, ce qui rend les comparaisons et les appréciations d'autant plus malaisées. Le cas français ne constitue d'ailleurs pas une exception. L'histogramme ci-dessous illustre néanmoins que, à la veille de l'éclosion de la crise, la composante reposant sur les *stock-options*, la plus décriée car source des abus les plus manifestes, avait pris une proportion plus forte chez les managers français que chez leurs homologues européens.



Source : Towers Perrin, 2006.

## 2. Des émoluments qui défraient trop souvent la chronique

Depuis le début de la décennie, pas une année ne s'est écoulée sans qu'un scandale n'éclate au sujet de la rémunération d'un dirigeant de société cotée. Dans la plupart des cas, les critiques ont moins porté sur l'ampleur des émoluments perçus annuellement, pourtant souvent de l'ordre de plusieurs millions d'euros à l'échelle des sociétés du CAC 40, que sur les sommes attribuées à l'occasion d'un départ forcé, à la suite d'un échec personnel mettant en péril le devenir même de la société concernée.

Au palmarès des instruments de rémunération ayant donné le plus lieu à des abus, les indemnités de départ figurent en bonne place. Est-il besoin de rappeler le parachute doré de 20,5 millions d'euros réclamé, en 2002, par M. Jean-Marie Messier à l'occasion de son remplacement à la tête de Vivendi, en raison des conséquences de sa stratégie coûteuse au moment de l'éclatement de la bulle internet ? Faut-il également évoquer celui de 8,2 millions d'euros, perçu en 2006 par M. Noël Forgeard au moment où le groupe EADS annonçait un important retard de développement de l'A 380 et la suppression de près de 10 000 emplois ?

En dépit d'un encadrement plus strict intervenu avec la loi n° 2007-1223 du 21 août 2007 en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat (TEPA), la situation ne s'est hélas pas véritablement normalisée puisque, en 2008, le départ du président du conseil d'administration et de la directrice générale du groupe Alcatel-Lucent a donné lieu au versement à chacun de ces deux dirigeants d'une indemnité de plus de 5 millions d'euros. Plus récemment, au printemps de cette année, la presse a révélé que l'ancien président-directeur général du groupe équipementier Valeo devait toucher 3,2 millions d'euros d'indemnités de départ, en dépit d'un bilan mitigé.

Autre vecteur d'excès inacceptables : les retraites complémentaires à prestations définies. Elles apparaissent d'autant plus contestables qu'elles conduisent les sociétés qui les octroient à provisionner dans leurs comptes des sommes considérables. L'un des cas les plus médiatisés en la matière fut celui de M. Daniel Bernard, ancien président-directeur général du groupe Carrefour. À l'occasion de son départ, il s'était vu attribuer un niveau de retraite annuelle de 1,2 million d'euros, obligeant son employeur à provisionner quelque 29 millions d'euros au total pour couvrir cette dépense. Après avoir été validée en première instance par le tribunal de commerce de Paris, cette pension a finalement été annulée en appel<sup>(1)</sup>. Il n'en demeure pas moins que des conditions équivalentes ont été accordées à plusieurs de ses anciens homologues sans susciter, faute de transparence suffisante, autant d'indignation.

---

(1) Cour d'appel de Paris, 3<sup>ème</sup> chambre, 7 octobre 2008, infirmant le jugement du tribunal de commerce de Paris du 23 avril 2007.

Enfin, le panorama ne serait pas complet si les dérives liées aux *stock-options* n'étaient pas, elles aussi, évoquées. Les plus-values liées à cet instrument de rémunération différée peuvent atteindre parfois plusieurs dizaines de millions d'euros. Pour les bénéficiaires des plans d'options, le risque financier est faible dans la mesure où ils n'exercent leur levée d'option que s'ils sont certains de couvrir le coût d'acquisition. En outre, grâce au système de décote de 20 % sur la moyenne des cours précédents, institutionnalisé par le code de commerce, les prix d'achat ou de souscription se montrent rarement à leur désavantage. Certes, il existe des exceptions, à l'instar de sociétés comme Alcatel-Lucent ou Dexia, dont les cours ont plongé ces dernières années. Il n'en demeure pas moins que dans la grande majorité des sociétés de la place de Paris, les gains obtenus entre 2003 et 2007 ont été plus que substantiels.

Dernière illustration en date des dérives liées à ce type de mécanisme, la décision du conseil d'administration de la Société Générale, le 9 mars dernier, d'octroyer à son président, ainsi qu'au directeur général et aux directeurs généraux délégués, quelque 320 000 *stock-options* à un cours boursier extrêmement bas (24 euros), alors même que la banque bénéficie de prêts ainsi que de garanties de l'État. En l'espace de quelques jours, les cours avaient déjà significativement dépassé le prix des options, laissant présager à un horizon de quatre ans, des plus-values très importantes. Sous la pression de l'opinion et des pouvoirs publics, les intéressés ont finalement renoncé à exercer le droit qui leur avait été accordé.

Tous ces exemples présentent un point commun : à chaque fois, les avantages litigieux avaient été avalisés par les conseils d'administration ou de surveillance. En résulte donc une conclusion : maintenir en l'état le processus décisionnel sur ces questions ne peut que conduire à la répétition des abus dénoncés.

## **B. UN RISQUE DE DISCRÉDIT INJUSTE POUR L'ENSEMBLE DES CHEFS D'ENTREPRISE**

La polémique sur les rémunérations des dirigeants mandataires sociaux est d'autant plus pénalisante pour l'image et l'efficacité du capitalisme, qu'elle est susceptible de rejaillir, en cette période de crise et de contestation sociale, sur l'ensemble des chefs d'entreprise dont la situation personnelle est à mille lieux de celle des managers du CAC 40. En effet, la France compte près de 3 millions d'entreprises, dont 1,2 million emploient plusieurs salariés. Moins de 700 font appel public à l'épargne et se trouvent cotées sur la place de Paris.

Dans la très grande majorité des cas, les chefs de TPE et PME engagent une partie de leur patrimoine personnel dans l'outil de production qu'ils ont créé et qu'ils gèrent. Cet investissement productif comporte des risques, puisque sa rentabilité dépend étroitement des résultats commerciaux et comptables. Une cessation des paiements et c'est le redressement ou la liquidation judiciaire qui se profile, avec de lourdes pertes individuelles à la clé.

Les gestionnaires de sociétés de dimension internationale, eux, ne sont pas confrontés aux mêmes contraintes. Recrutés par les principaux actionnaires représentés aux conseils d'administration ou de surveillance, ils ont pour mission de développer la société à la tête de laquelle ils ont été placés sans pour autant s'exposer à une remise en cause de leur patrimoine personnel en cas d'échec. De manière assez paradoxale, c'est même l'inverse qui se produit du fait de l'instauration, par la voie contractuelle, de généreux mécanismes d'indemnisation en cas de cessation forcée de leurs fonctions.

Un gouffre sépare ainsi les véritables entrepreneurs de France des gestionnaires du CAC 40 et autres SBF 120 ou 250. Il serait donc injuste que les premiers subissent l'opprobre suscité par les abus d'une minorité des seconds.

D'ailleurs, à bien y regarder, l'échelle des rémunérations est extrêmement éclatée entre les chefs de petites ou de moyennes entreprises et les dirigeants des sociétés cotées. Selon la confédération générale des PME et l'INSEE, les premiers déclarent en moyenne un revenu annuel de 50 000 euros, ce montant doublant pour les PME de plus de 50 salariés <sup>(1)</sup>. Les chiffres s'élèvent en revanche à des niveaux très supérieurs pour tous les dirigeants des sociétés du SBF 250, la rémunération annuelle se situant alors aux alentours de 700 000 euros. Pour autant, les sommets ne sont vraiment atteints que par les managers des sociétés du CAC 40, dont la rémunération moyenne s'est établie en 2008 à 1,96 million d'euros, contre 2,25 millions d'euros en 2007.

Par voie de conséquence, il apparaît absolument indispensable de bien dissocier le cas de l'immense majorité des entrepreneurs français, qui ne jouissent pas d'avantages démesurés par rapport aux ménages, de la petite minorité de dirigeants de sociétés cotées qui se sont livrés à des excès incompatibles avec la morale et l'éthique. Le dynamisme économique de notre pays repose principalement sur les premiers alors que les seconds ont manqué à leur devoir d'exemplarité.

Pour toutes ces raisons, il est plus que nécessaire d'instaurer des dispositifs qui ramènent les pratiques observées aux plus hauts niveaux de l'économie française à davantage de mesure et de contrôle. Aux yeux du groupe Nouveau Centre, une meilleure responsabilisation des organes sociaux qui décident des rémunérations octroyées dans les grandes sociétés cotées s'impose, afin de passer à une logique de justification devant les actionnaires.

---

(1) Institut Montaigne : « Comment bien payer les dirigeants d'entreprise ? », juillet 2007, p. 1 et 2.

## **II. — UNE QUESTION BIEN IDENTIFIÉE MAIS PAS VÉRITABLEMENT RÉGLÉE : DES TENTATIVES DE MORALISATION ET D'ENCADREMENT QUI ONT MONTRÉ LEURS LIMITES**

La mise à jour de situations pour le moins contestables a conduit le législateur et les organisations professionnelles des entreprises à réagir. Dès les années 1990, à l'occasion d'une réflexion plus générale sur la gouvernance des sociétés commerciales (rapports Viénot I, en 1995, et II, en 1999, puis Bouton, en 2002), un ensemble de principes éthiques et de règles de contrôle interne a été préconisé. Le Parlement, lui-même, a adopté pas moins de cinq lois entre 2001 et 2007 afin d'encadrer plus précisément les modalités de la rémunération variable des dirigeants mandataires sociaux.

La crise actuelle a démontré que ces initiatives n'ont pas permis de mettre un terme aux excès, même si elles ont eu le mérite de favoriser une transparence salubre. Par voie de conséquence, ce ne sont pas les tentatives de traiter le problème avec les recettes d'hier, pourtant prédominantes à l'heure actuelle, qui vont clore définitivement le chapitre de ces abus.

### **A. LES INTERVENTIONS DU LÉGISLATEUR**

Depuis une dizaine d'années, le législateur français a adopté un grand nombre de dispositions régulatrices. L'expérience montre néanmoins qu'elles n'ont pas toujours eu les effets attendus.

#### **1. Une transparence sur les rémunérations plus complète mais encore relative**

La loi n° 2001-420 du 15 mai 2001, sur les nouvelles régulations économiques (NRE), a posé les premières bases de l'information des actionnaires sur les rémunérations des dirigeants et étendu le champ des conventions réglementées pour prévenir les conflits d'intérêts. Elle a été complétée sur ce point par la loi n° 2005-842 du 26 juillet 2005, en faveur de la confiance et de la modernisation de l'économie, qui a inclus les avantages en nature et les rémunérations différées des dirigeants sociaux dans le champ des conventions réglementées et précisé la nature des informations délivrées aux actionnaires.

Les modifications apportées par la loi du 26 juillet 2005 à l'article L. 225-102-1 du code de commerce ont eu des conséquences intéressantes. Tous les dirigeants des sociétés cotées au CAC 40 se sont conformés à la nouvelle règle. Des informations transmises, il découle que leur rémunération moyenne s'est établie, en 2008, à 1,96 million d'euros, cet indice médian masquant malgré tout de fortes disparités, notamment entre les rémunérations des dirigeants de Vallourec (935 000 euros) ou PPR (999 996 euros) et celles des managers de Danone (4,3 millions d'euros) ou LVMH (3,9 millions d'euros).

Il convient par ailleurs de souligner que, suite à l'adoption de la loi n° 2007-1223 du 21 août 2007, en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat, les commissaires aux comptes certifient désormais la sincérité des informations relatives aux rémunérations individuelles dans toutes leurs composantes, à l'occasion de la présentation des comptes annuels soumis à l'assemblée générale des actionnaires.

Ces indications ne sauraient toutefois masquer que la portée de la transparence demeure toute relative dans les faits. En effet, même si les documents de référence des sociétés cotées mentionnent les avantages dont bénéficient les dirigeants mandataires sociaux, l'information délivrée ne fait l'objet d'aucune harmonisation, ce qui nuit à toute velléité comparative. En outre, les aspects les plus importants se trouvent bien souvent « *noyés* » dans la technicité et la masse des précisions apportées. Dans ce contexte, l'actionnaire profane en matière de comptabilité ou de droit des sociétés a le plus grand mal à connaître très précisément les émoluments de l'équipe dirigeante si celle-ci ne procède pas à une présentation complète lors de l'assemblée générale.

## **2. Un encadrement récent du recours aux *stock-options***

Directement inspirés des « *stock-options plans* » anglo-saxons, les plans d'options de souscription ou d'achat d'actions ont été introduits dans notre droit par la loi n° 70-1322 du 31 décembre 1970, relative à l'ouverture d'options de souscription ou d'achat d'actions au bénéfice du personnel des sociétés. Dispositifs souples par essence, ils peuvent prêter le flanc à certaines dérives. Au fil du temps, ils sont devenus l'apanage d'une partie trop réduite des salariés des sociétés. En outre, ils ont souvent pris une importance de plus en plus grande dans la rémunération des principaux responsables des entreprises y recourant.

Pour tenter de remédier à ces imperfections, le législateur a cherché, d'une part, à mieux corrélér l'exercice des options aux performances objectives de leurs bénéficiaires et, d'autre part, à élargir le champ de leurs attributaires.

C'est ainsi que la loi n° 2006-1770 du 30 décembre 2006 pour le développement de l'actionnariat salarié a conditionné la souscription de leurs options par les mandataires sociaux ou les membres du directoire : désormais, le conseil d'administration ou, selon le cas, le conseil de surveillance doit décider que ces options ne peuvent être levées par les intéressés avant la fin de leur mandat ou fixer le pourcentage des actions levées qu'ils sont tenus de conserver jusqu'à la fin de leur mandat, ces éléments se trouvant publiés dans le rapport prévu à l'article L. 225-102 du code de commerce.

Plus récemment, la loi n° 2008-1258 du 3 décembre 2008 en faveur des revenus du travail a posé le principe selon lequel les options de souscription ou d'achat d'actions ne peuvent être attribuées à des dirigeants mandataires sociaux que si la société distribue des options identiques, des actions gratuites ou des primes d'intéressement ou de participation à l'ensemble de ses salariés ou au

moins à 90 % de ceux-ci (filiales incluses). Ces dispositions, prévues aux articles L. 225-186-1 et L. 225-197-6 du code de commerce ont commencé à s'appliquer à compter de l'exercice comptable en cours.

S'il est indéniable que les évolutions législatives ont constitué des progrès sensibles, il est permis de douter qu'elles mettent un terme définitif aux excès constatés ces dernières années. Le scandale du dernier plan de *stock-options* de la Société Générale, au printemps dernier, l'a hélas montré.

### **3. Des critères de performance entourant l'attribution de parachutes dorés à la discrétion des conseils d'administration ou de surveillance**

La loi du 21 août 2007 précitée a modifié les articles L. 225-42-1 et L. 225-90-1 du code de commerce afin d'interdire l'attribution d'indemnités de départ sans qu'aient été atteints par les dirigeants bénéficiaires un certain nombre d'objectifs et de critères de performance, définis par le conseil d'administration ou de surveillance et validés par l'assemblée générale des actionnaires. Un peu moins de deux ans après la promulgation de ce texte, alors que son entrée en vigueur est désormais pleinement effective pour tous les dirigeants mandataires sociaux en poste, la définition des critères de performance pris en considération semble diversement mise en œuvre par les sociétés cotées.

L'étalement dans le temps de l'entrée en vigueur des dispositions nouvelles, inévitable pour des stipulations contractuelles individuelles ne pouvant être frappées de rétroactivité, a indéniablement conduit à la persistance d'abus. En attestent les conditions dans lesquelles, le président du conseil d'administration et la directrice générale d'Alcatel-Lucent ont quitté leurs fonctions en 2008, alors que l'action d'Alcatel était passée d'environ 97 euros en 2000 à un peu moins de 2 euros. Par ailleurs, la dimension transnationale de certaines sociétés (EADS, Dexia) les a soustraites de l'application du droit français, de sorte que la mesure est restée cantonnée à une partie seulement des entreprises du SBF 120, à savoir celles dont le siège est situé juridiquement en France.

Nonobstant ces limites, sur lesquelles le législateur national a par définition peu de prise, il est plutôt surprenant de constater l'apparition de situations dans lesquelles, alors que la loi est supposée respectée, les dirigeants mandataires sociaux démis de leurs fonctions continuent de percevoir des indemnités malgré les difficultés dans laquelle ils laissent l'entreprise qu'ils ont gérée. L'exemple le plus illustratif est le cas de M. Thierry Morin, ancien président-directeur général de Valeo. Son départ de la tête de l'équipementier automobile, cette année, a été assorti de l'attribution d'une indemnité de 3,2 millions d'euros, négociée par le conseil d'administration en 2001 et reconduite en 2007 sur la base de cinq critères de performance, conformément à la loi TEPA. Le conseil d'administration de l'entreprise, avant que l'opinion et les pouvoirs publics ne s'en émeuvent, avait considéré que quatre des cinq critères exigés avaient été remplis, ce qu'un examen attentif a remis en cause par la suite

puisque l'un des critères était susceptible de faire l'objet d'une appréciation différente, conduisant au minimum à une minoration de 30 % de la somme accordée.

Ce cas particulier démontre, s'il en est besoin, qu'en laissant aux conseils d'administration et de surveillance une totale liberté d'appréciation des exigences imposées aux dirigeants mandataires sociaux, le législateur a, en fait, pris le risque de voir la loi vidée de sa substance.

#### **4. Une fiscalisation progressive et encore partielle des éléments de rémunération variable et exceptionnelle**

Depuis le début de la XIII<sup>ème</sup> législature, le Parlement a légitimement souhaité réajuster les régimes de prélèvements sociaux et fiscaux applicables aux rémunérations variables et exceptionnelles dont bénéficient un certain nombre de dirigeants mandataires sociaux de sociétés cotées.

• Les premiers aménagements ont porté sur les options de souscription et d'achat d'actions. Pour l'entreprise, la distribution de *stock-options* comporte, par rapport au versement de salaires, un double avantage : d'une part, elle ne paie pas de cotisations sociales sur ce versement ; d'autre part, certaines charges, liées à la distribution de *stock-options*, peuvent être déduites du résultat imposable (frais de rachat des titres destinés à être remis au personnel ou d'augmentation du capital, frais de gestion des actions rachetées ou émises jusqu'à la levée de l'option ; charges exposées du fait de la levée des options par les salariés). Pour le bénéficiaire, les gains tirés de la levée d'options sur actions sont soumis à trois régimes différents selon le produit généré :

– le régime du rabais excédentaire, impliquant une taxation à l'impôt progressif sur le revenu, quand la différence entre la valeur de l'action au moment où l'option est attribuée et le prix d'exercice auquel le bénéficiaire peut acheter l'action est supérieur à 5 % ;

– le régime spécifique de l'avantage tiré de la levée de l'option, conduisant à une imposition de 30 % pour la fraction n'excédant pas 152 500 euros et 40 % au-delà, ces deux taux étant abaissés respectivement à 18 % et 30 % si le bénéficiaire conserve ses actions au moins deux ans après la levée de l'option ;

– le régime de la plus-value, qui correspond à la différence entre le prix de revente de l'action et le prix auquel elle a été achetée au moment de la levée de l'option et qui n'est pas spécifique aux *stock-options*. En l'espèce, c'est le droit commun des plus-values mobilières qui s'applique, soit un taux de 18 % si le seuil de cession de l'ensemble du portefeuille du contribuable fixé à 25 000 euros est dépassé.

À l'instigation des parlementaires, qui souhaitaient voir ces rémunérations contribuer davantage au financement de la protection sociale, la loi n° 2007-1786 de financement de la sécurité sociale du 19 décembre 2007 a prévu que les

sociétés versent une contribution spécifique sur les options attribuées en leur sein à compter du 16 octobre 2007. L'assiette de cette imposition est égale, selon le choix de l'employeur, soit à la « *juste valeur* » de l'option calculée conformément aux normes IAS-IFRS, ce qui correspond à un taux de 10 %, soit au quart de la valeur de l'action sur laquelle porte l'option à la date de décision d'attribution de l'option, conduisant ainsi à un taux de 2,5 %. La contribution est payée à l'attribution des options.

• Le Parlement s'est plus récemment préoccupé des prélèvements obligatoires pesant sur les indemnités de départ, qui ont si fortement défrayé la chronique ces derniers mois.

À l'occasion de l'adoption de la loi n° 2008-1330 de financement de la sécurité sociale pour 2009, il a notamment prévu d'assujettir aux cotisations sociales, dès le premier euro, les indemnités de départ des mandataires sociaux supérieures à un montant d'un million d'euros. Il a complété à cet effet les articles L. 136-2 et L. 242-1 du code de la sécurité sociale, ainsi que l'article L. 741-10 du code rural.

Dans le même temps, les députés ont inséré dans la loi n° 2008-1425 de finances initiale pour 2009 une disposition plafonnant à 200 000 euros le montant des indemnités de départ déductibles du bénéfice imposable au titre de l'impôt sur les sociétés. Alors que les rémunérations différées pouvaient antérieurement être totalement déduites de cet impôt, elles ne sont désormais défiscalisées que pour la part inférieure à six fois le plafond de la sécurité sociale.

À la différence des autres leviers utilisés jusqu'alors, l'instrument fiscal devrait produire des effets concrets. Sa portée dans le cas d'espèce reste néanmoins volontairement restreinte, afin de ne pas aggraver inconsidérément la pression fiscale.

## **5. L'interdiction temporaire des rémunérations variables des dirigeants mandataires sociaux des entreprises aidées par l'État**

L'importance du soutien de l'État à certains pans clés de l'économie française a fait surgir un débat légitime sur l'opportunité de contreparties exigées, notamment à l'égard des dirigeants de ces entreprises en difficulté.

Initialement, le pouvoir exécutif souhaitait s'en tenir à une intervention ponctuelle et d'ordre réglementaire. Le décret n° 2009-348 du 30 mars 2009, relatif aux conditions de rémunération des dirigeants des entreprises aidées par l'État ou bénéficiant du soutien de l'État du fait de la crise économique et des responsables des entreprises publiques, interdisait ainsi l'attribution de *stock-options* et d'actions gratuites aux dirigeants mandataires sociaux <sup>(1)</sup> des entreprises faisant l'objet d'un soutien de la société de prises de participation de l'État

---

(1) A savoir les président du conseil d'administration, directeur général, directeurs généraux délégués, membres du directoire, président du conseil de surveillance ou gérants.

(SPPE), soit les six principales banques françaises, ainsi qu'aux dirigeants mandataires sociaux des sociétés concernées par le plan automobile, soit Renault et PSA. Parallèlement, l'attribution de bonus était soumise à des critères de performance simples, préétablis pour une durée annuelle et publics.

Un volet spécifique aux entreprises publiques était également prévu, l'actionnaire étatique s'engageant à ce que les entreprises publiques dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé respectent des règles et des principes de gouvernance d'un haut niveau d'exigence éthique, consistant notamment pour leurs dirigeants au renoncement d'un cumul du mandat social avec un contrat de travail, à la subordination de leur rémunération à des critères de performance et au plafonnement à deux ans de leurs éventuelles indemnités de départ, par ailleurs non exigibles en cas d'échec personnel.

Tout en se félicitant de cette réaction de l'exécutif, le Parlement a considéré, par la voix du président de la commission des finances du Sénat, M. Jean Arthuis, qu'elle restait trop limitée dans sa portée en ce que les entreprises bénéficiant des interventions du Fonds stratégique d'investissement y échappaient. C'est la raison pour laquelle il a saisi l'opportunité de l'examen de la loi n° 2009-431 du 20 avril 2009, de finances rectificative pour 2009, pour conforter sur le plan juridique et compléter le dispositif posé par la voie réglementaire. Les conséquences de cet élargissement ont été tirées par le décret n° 2009-445 du 20 avril 2009 portant modernisation du fonctionnement du Fonds de développement économique et social.

Toutes ces règles présentent un intérêt évident. Elles sont cependant réversibles et limitées à la durée prévisible de la crise, pour ce qui concerne les éléments de rémunération variable.

## **B. LA VOIE DE L'AUTORÉGULATION**

Privilégiant la régulation interne à la réglementation, les organisations professionnelles des entreprises se sont attachées, depuis le milieu des années 1990, à élaborer des codes de bonne conduite à l'intention de leurs adhérents. La question des rémunérations des dirigeants mandataires sociaux y a pris une place plus importante ces dernières années, au point qu'un ensemble de recommandations assez précises a été édicté en janvier 2007, puis complété le 6 octobre 2008, sur la base d'une réflexion menée par le comité d'éthique du MEDEF.

Faillie de tels mécanismes de *soft law*, ces règles n'ont pas de portée réellement contraignante dans la mesure où leur effectivité dépend du bon vouloir de ceux auxquelles elles sont censées s'imposer. Il n'est donc pas très étonnant de constater qu'elles n'ont pas produit les effets moralisateurs qui étaient supposés en découler.

## 1. Les recommandations AFEP-MEDEF de janvier 2007

À la suite de la publication, en 2003, d'un ensemble de recommandations sur le gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, l'AFEP et le MEDEF ont souhaité publier un ensemble de préconisations portant plus spécifiquement sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux. Rendues publiques en janvier 2007, celles-ci se déclinaient en cinq thèmes :

– en premier lieu, la détermination des principes présidant à la fixation de la rémunération des dirigeants et au rôle des conseils d'administration ou de surveillance. Affirmant un rôle prééminent de ces conseils en la matière, ces préconisations se bornaient à les éclairer en leur suggérant notamment de prendre en considération l'environnement de métier des intéressés, de tenir compte des pratiques à l'égard de l'ensemble de l'équipe dirigeante, et de se conformer à l'intérêt général de l'entreprise ;

– en deuxième lieu, la définition d'une politique de rémunération des dirigeants mandataires sociaux et d'attribution d'options d'actions et d'actions gratuites. Insistant sur les impératifs d'équilibre, de mesure et d'équité des rémunérations au plus haut niveau des entreprises, les préconisations de l'AFEP et du MEDEF appelaient à concilier les attentes éthiques de l'opinion avec les besoins d'attractivité des talents et des compétences ;

– en troisième lieu, la composition et le rôle des comités des rémunérations. Les organisations professionnelles insistaient alors sur la nécessité d'une composition assise majoritairement sur des administrateurs indépendants ;

– en quatrième lieu, les différents éléments à prendre en considération par les comités des rémunérations pour l'exercice de leur mission. En l'espèce, les préconisations de l'AFEP et du MEDEF mettaient en exergue les objectifs de performance devant présider à la fixation de la part variable des rémunérations des dirigeants mandataires sociaux, en écartant explicitement l'évolution du cours de bourse comme critère pertinent. En matière d'options d'actions et d'actions gratuites, les organisations professionnelles appelaient même à l'interdiction des opérations de couverture de risques pour les dirigeants mandataires sociaux qui en sont bénéficiaires, à la prohibition de toute décote lors de l'attribution et à la prise en compte du nombre d'actions ou d'options déjà détenues lors de l'émission de tout nouveau plan ;

– enfin, en cinquième et dernier lieu, l'information des actionnaires. Celle-ci se devait d'être complète, exposer en détail la politique suivie par le conseil d'administration ou de surveillance, y compris en matière d'attribution de *stock-options*, et détailler la rémunération individuelle des dirigeants mandataires sociaux, ainsi que les jetons de présence octroyés.

L'application scrupuleuse et générale de cet ensemble de principes aurait pu, en soi, permettre d'éviter bon nombre d'abus et de scandales révélés ces derniers mois. Les faits démontrent malheureusement que ces règles

d'autodiscipline n'ont pas toujours été suivies. À titre d'illustration, la décote applicable aux *stock-options* des dirigeants mandataires sociaux a été le plus souvent maintenue. De même, l'exigence d'une plus grande prise en compte des options ou actions déjà détenues par les dirigeants lors de l'établissement de tout nouveau plan d'options d'actions ou d'actions gratuites n'a manifestement pas été respectée à la lettre par les conseils d'administration ou de surveillance.

## **2. Le code de bonne conduite consolidé le 6 octobre 2008**

Le 6 octobre 2008, les organisations professionnelles des entreprises ont présenté un *addendum* au code de gouvernance et de rémunération des mandataires sociaux remontant à janvier 2007. Ces nouvelles recommandations, plus précises que les précédentes, sont issues d'une réflexion engagée avant même l'éclosion de la crise actuelle et les injonctions du pouvoir exécutif au début de l'automne dernier.

Reprenant un certain nombre de préceptes énoncés en 2007, les nouvelles prescriptions exigent expressément des mandataires sociaux de sociétés cotées qu'ils abandonnent la protection spécifique que peut leur procurer un contrat de travail. L'objectif est de favoriser un retour aux sources de l'esprit d'entreprise, la possibilité d'une révocation *ad nutum* étant consubstantielle à la prise de risque qui caractérise la situation de chaque entrepreneur.

De même, il y est clairement spécifié qu'un dirigeant mandataire social ne peut recevoir d'indemnités de départ s'il se trouve lui-même en situation d'échec ou si l'entreprise qu'il dirige rencontre des difficultés. En outre, les indemnités réservées aux dirigeants qui n'ont pas démerité ne sauraient excéder deux années de rémunération, ce qui reste tout de même significatif.

Par ailleurs, l'attribution de *stock-options* en périodes de cours baissier, favorables aux effets d'aubaine, se voit prohibée. De manière plus générale, ce type d'avantages ne doit pas rester l'apanage des dirigeants mandataires sociaux, toute latitude étant cependant laissée aux conseils d'administration et de surveillance pour apprécier des proportions considérées comme acceptables au bénéfice de ceux-ci.

En matière de retraites complémentaires, l'AFEP et le MEDEF se prononcent pour un élargissement des régimes propres aux entreprises, afin qu'ils bénéficient, sous réserve de conditions d'ancienneté, à d'autres catégories de salariés. Pour le calcul des prestations, la période de référence doit s'étaler sur plusieurs années, tout gonflement artificiel étant à proscrire.

Enfin, de manière à créer les conditions de la lisibilité en matière de rémunérations, il est procédé à une certaine standardisation des éléments devant être portés à la connaissance du public. L'idée consiste à faciliter les comparaisons d'une année sur l'autre, d'une entreprise à l'autre et même d'un pays à l'autre, si les pays du G 20 envisageaient d'étendre cette démarche.

Le MEDEF et l'AFEP plaident que la force de ces recommandations réside dans le fait qu'elles rendent l'intégralité des rémunérations plus lisibles et visibles. En vertu du principe « *comply or explain* » (appliquer ou s'expliquer), les sociétés qui ne respecteraient pas les règles éthiques recommandées par leurs organisations représentatives s'exposeraient à un risque important pour leur propre image et vis-à-vis des investisseurs. Cette conviction n'est sans doute pas infondée mais elle fait certainement la part trop belle à la régulation par les acteurs du marché.

À ce jour, 115 des 120 sociétés du SBF 120 ont adhéré à ces recommandations, ainsi que la très grande majorité des autres sociétés cotées. Cependant, une chose est de se déclarer en accord avec un ensemble de principes ; une autre est de les mettre en pratique au quotidien. Les instances dirigeantes des organisations professionnelles ne cachent pas qu'elles n'ont pas les moyens de suivre avec précision la transcription de leurs préceptes au sein de toutes les sociétés cotées. L'Autorité des marchés financiers (AMF) devrait régulièrement dresser un état des lieux, notamment à l'occasion de la présentation de son rapport annuel sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne, mais là encore, il ne s'agit pas de sa mission première.

Surtout, à l'instar des recommandations de janvier 2007, ces nouvelles prescriptions font la part belle aux conseils d'administration ou de surveillance, véritables chevilles ouvrières de leur mise en œuvre. De fait, en raison des défauts intrinsèques d'un tel choix, il est permis de douter qu'elles produisent davantage d'effets que les recommandations antérieures.

### **III. – UN PROBLÈME PLUS STRUCTUREL DE GOUVERNANCE DES SOCIÉTÉS ANONYMES COTÉES QUI NÉCESSITE UN NOUVEAU MODE DE RÉGULATION**

Les nouvelles recommandations du MEDEF et de l'AFEP, en date du 6 octobre 2008, ainsi que l'installation d'un comité des sages chargé de rendre des avis sur les rémunérations de dirigeants de sociétés qui licencient ou se trouvent en difficultés, ne peuvent à elles seules garantir que les errements du passé ne se reproduiront pas. Le législateur, quant à lui, ne peut pas davantage élaborer une législation de circonstance, technique et finalement contournable. La situation de chaque grande entreprise est par nature particulière, de sorte qu'il est très difficile d'embrasser, par des règles de portée générale, le cas des 700 sociétés cotées sur la place de Paris.

La véritable solution passe par un changement de logique au sein du processus décisionnel propre aux sociétés anonymes. En donnant aux assemblées générales d'actionnaires le pouvoir de fixer les rémunérations des dirigeants mandataires sociaux, le groupe Nouveau Centre souhaite rendre les *top management* davantage comptables de leurs choix et de leurs résultats. Il en va

tout à la fois de leur crédibilité et de l'acceptabilité des avantages auxquels ils peuvent prétendre.

## **A. L'ÉCHEC D'UN SYSTÈME**

La contestation sociale de plus en plus vive de certaines rémunérations accordées à des dirigeants mandataires sociaux, tout spécialement lorsque le bilan de leur gestion n'est pas satisfaisant, marque l'incapacité des règles de gouvernance actuelles à garantir un mode de rétribution équilibré et acceptable par l'ensemble des composantes des entreprises, cadres et salariés inclus. Il est vrai qu'elles confèrent le pouvoir de décision à des instances dont beaucoup s'accordent à reconnaître que leur composition est trop monolithique et insuffisamment ouverte sur l'extérieur.

### **1. Les défauts d'une fixation des rémunérations par les conseils d'administration ou de surveillance**

Les articles L. 225-47 et L. 225-53 du code de commerce donnent au conseil d'administration de chaque société anonyme le pouvoir de déterminer la rémunération de son président ainsi que celle du directeur général et des directeurs généraux délégués, impliqués quant à eux dans la gestion opérationnelle. Lorsque les sociétés anonymes choisissent le statut de société à directoire et conseil de surveillance, c'est le conseil de surveillance qui détermine la rémunération de l'exécutif gestionnaire (le directoire), en application de l'article L. 225-63 du même code.

Le fait est que ces conseils fonctionnent de manière peu transparente, puisqu'ils se contentent de dresser annuellement un bilan de leur activité devant les actionnaires réunis en assemblée générale. Le profil de leurs membres est en outre assez homogène, en raison de la possibilité de cumuler jusqu'à cinq mandats sociaux au sein de sociétés ayant leur siège social en France, aux termes des articles L. 225-21 et L. 225-77 du code de commerce.

Pour cette dernière raison, il n'est pas étonnant de retrouver les mêmes personnes parmi les administrateurs ou membres de conseils de surveillance des sociétés du CAC 40. À titre d'illustration, on mentionnera que M. Thierry Desmarest, président du conseil d'administration de Total, est également administrateur de Sanofi-Aventis, d'Air Liquide, de Renault et membre du conseil de surveillance d'Areva. De même, Mme Anne Lauvergeon, présidente du directoire d'Areva est-elle également administrateur de GDF-Suez, membre du conseil de surveillance de Safran et administrateur de Total. M. Michel Péberau, quant à lui, tout en exerçant les fonctions de président du conseil d'administration de BNP-Paribas, est administrateur de Lafarge, de Saint-Gobain, de Total et membre du conseil de surveillance d'Axa. Enfin, M. Jean-Martin Folz, ancien président du directoire de PSA et président de l'AFEP, est-il administrateur

d'Alstom, de Carrefour, de Saint-Gobain et membre du conseil de surveillance d'Axa.

Depuis les années 1990, les conseils d'administration ou de surveillance de la majorité des grandes sociétés cotées ont institué, sur une base totalement informelle et discrétionnaire à défaut de disposition législative expresse, des démembrements spécialisés auxquels ils délèguent le soin de préparer plus particulièrement leurs décisions relatives à la situation financière et comptable (comités d'audit), aux nominations (comités des nominations) et aux modalités de rémunération des dirigeants (comités des rémunérations). Selon le dernier rapport de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne, plus de 90 % des sociétés cotées sur Euronext disposent d'un comité des rémunérations <sup>(1)</sup>.

Émanation des conseils d'administration et de surveillance, ces comités sont frappés des mêmes défauts, notamment en ce qui concerne leur composition. Certes, tous comportent un ou plusieurs membres n'entretenant pas de liens commerciaux ou hiérarchiques avec les dirigeants de la société, ce qui les assimile à des membres « *indépendants* ». Un examen attentif relève néanmoins que, dans de très nombreux cas de sociétés du CAC 40, il existe une grande proximité fonctionnelle entre certains membres de ces comités et les dirigeants de l'entreprise.

Parmi les exemples les plus parlants, figure notamment celui de PSA, dont le comité des rémunérations est constitué de M. Thierry Peugeot, président du conseil de surveillance, M. Jean-Philippe Peugeot, vice-président du conseil, M. Ernest Antoine Seillière, président du conseil de surveillance de Wendel, et M. Jean-Louis Silvant, ancien membre du comité exécutif de PSA et vice-président du conseil de surveillance. Au sein de la société Air Liquide, le comité des rémunérations est également composé de M. Lindsay Owen Jones, président du conseil d'administration de L'Oréal, M. Alain Joly, ancien président du conseil de surveillance de l'entreprise, M. Thierry Desmarest, président du conseil d'administration de Total, et M. Cornelis van Lede, président du conseil de surveillance de Heineken NV. Enfin, dans le cas de Total, le comité des rémunérations comprend MM. Michel Pébereau, président du conseil d'administration de BNP-Paribas, Bertrand Collomb, ancien président du conseil d'administration de Lafarge et Serge Tchuruk, ancien président du conseil d'administration d'Alcatel-Lucent.

Il arrive également que certains administrateurs exerçants ou ayant exercé les fonctions de dirigeant mandataire social d'une société cotée soient membres de plusieurs comités des rémunérations. L'annexe au présent rapport détaille la composition de ces comités au sein des sociétés du CAC 40. Elle révèle notamment que plusieurs dirigeants de grandes sociétés cotées françaises participent à la définition des rémunérations de certains de leurs pairs.

---

(1) AMF : rapport sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne, 27 novembre 2008, p. 24.

C'est le cas notamment de M. Jean-Cyril Spinetta, président du conseil d'administration d'Air France-KLM il y a quelques mois encore, par ailleurs présent aux comités des rémunérations d'Alcatel-Lucent, de GDF-Suez et de Saint-Gobain. Il en va de même de M. Thierry Desmarest, président du conseil d'administration de Total et membre des comités des rémunérations de Sanofi-Aventis, Renault ou Air Liquide. M. Alain Joly, ancien président du conseil de surveillance d'Air Liquide, est quant à lui le président du comité des rémunérations de BNP-Paribas et membre de celui de la société qu'il dirigea tandis que M. Franck Riboud, président-directeur général de Danone, participe aux réunions des comités des rémunérations d'Accor et de Renault. Or, de telles situations ne sont nullement marginales.

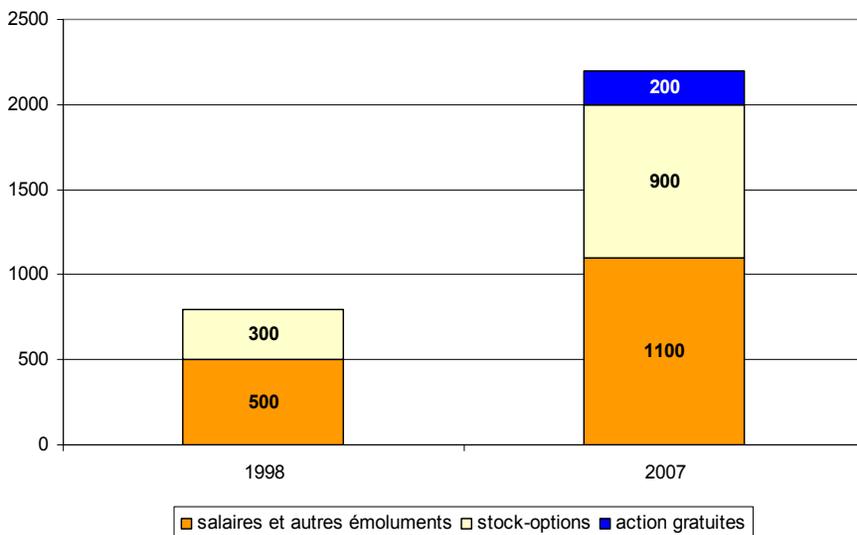
En définitive, même si les choses se sont améliorées grâce à une transparence accrue sur le sujet, notamment dans les documents de référence, les conseils des sociétés anonymes cotées les plus importantes et leurs démembrements restent aujourd'hui encore majoritairement composés de dirigeants mandataires sociaux de sociétés analogues. De ce fait, le processus de détermination des rémunérations demeure l'apanage de ses principaux bénéficiaires, ce qui ne peut qu'engendrer des abus.

## **2. Une inflation des émoluments des équipes dirigeantes devenue systémique**

Les chiffres parlent d'eux-mêmes. Les rémunérations des dirigeants mandataires sociaux des grandes sociétés cotées ont progressé de manière très substantielle ces dix dernières années alors même que, selon le rapport de la mission présidée par le directeur général de l'INSEE sur la répartition de la valeur ajoutée au sein des entreprises, remis le 13 mai dernier au Président de la République, les salaires nets moyens augmentaient de 1 % par an. Parallèle révélateur, dans le même temps, la capitalisation boursière de l'indice de référence de la place de Paris a doublé, en atteignant les 6 000 points.

Selon les évaluations du cabinet Proxinvest, la rémunération moyenne des équipes dirigeantes du CAC 40 est passée d'environ 800 000 euros en 1998 à plus de 2 millions d'euros en 2007, soit une hausse de 150 %. La part des *stock-options* et actions gratuites dans cette augmentation est centrale, comme le montre l'histogramme ci-après.

### DÉCOMPOSITION DE LA RÉMUNÉRATION DES ÉQUIPES DIRIGEANTES DES SOCIÉTÉS DU CAC 40 (en milliers d'€)



En ce qui concerne les seuls dirigeants mandataires sociaux du CAC 40, cette progression a certes connu une légère inflexion en 2008, appelée à se confirmer en 2009. Outre qu'une telle évolution générale masque des distorsions assez notables de situations individuelles (la baisse étant plus marquée dans les secteurs les plus touchés par la crise, comme les banques et l'industrie automobile), la raison de cette tendance réside dans l'impact de la crise financière sur les éléments de rémunération différée (*stock-options* non exerçables du fait de cours trop bas). Pour autant, à cadre législatif et réglementaire inchangé, cette inflexion ne devrait rester que passagère.

Les causes intrinsèques de cette inflation tendancielle des rémunérations des dirigeants mandataires sociaux des plus grandes sociétés cotées sont en effet structurelles et ont trait à l'organisation du processus de fixation des émoluments accordés. À défaut d'une réforme du système actuel, il y a fort à parier que des excès ne se reproduisent une fois la crise passée.

**DÉTAIL DE LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS DU CAC 40 EN 2008**

Société	Fixe (rappel 2007)	Variable (rappel 2007)	TOTAL (évolution, en %)	Société	Fixe (rappel 2007)	Variable (rappel 2007)	TOTAL (évolution, en %)
Danone	1 050 000€ (990 920€)	3 229 350€ (3 008 408€)	4 279 350€ (+ 7 %)	Dexia	865 670€ (825 000€)	826 440€ (1 039 500€)	1 692 110€ (- 9,25 %)
LVMH	1 679 396€ (1 702 011€)	2 200 200€ (2 300 000€)	3 879 396€ (- 3,06 %)	France Telecom	900 000€ (900 000€)	752 100€ (598 500€)	1 652 100€ (+ 10,2 %)
L'Oréal	2 100 000€ (2 000 000€)	1 365 000€ (2 000 000€)	3 465 000€ (- 13,38 %)	Lagardère	1 033 104€ (974 700€)	534 072€ (1 090 240€)	1 567 176€ (- 24,1 %)
GDF-Suez	1 337 677€ (1 253 249€)	1 830 360€ (1 493 666€)	3 168 037€ (+ 15,3 %)	Veolia Evt.	992 000€ (992 000€)	519 188€ (1 423 020€)	1 511 188€ (- 37,4 %)
Arcelor Mittal	1 471 000€ (1 536 270€)	1 689 060€ (1 674 320€)	3 160 060€ (- 1,57 %)	Air France-KLM	750 000€ (750 000€)	750 000€ (637 500€)	1 500 000€ (+ 8,1 %)
Total	1 250 000€ (1 191 580€)	1 552 875€ (1 496 335€)	2 802 875€ (+ 4,28 %)	Vinci	700 000€ (700 000€)	791 389€ (791 548€)	1 491 389€ (- 0,01 %)
Vivendi	885 800€ (860 000€)	1 683 100€ (1 651 000€)	2 568 900€ (+ 2,31 %)	Alcatel-Lucent	1 200 000€ (1 200 000€)	255 000€ (344 284€)	1 455 000€ (- 5,78 %)
Alstom	1 035 000€ (1 035 000€)	1 500 000€ (1 430 000€)	2 535 000€ (+ 2,84 %)	Saint-Gobain	800 034€ (705 951€)	480 000€ (458 750€)	1 280 034€ (+ 9,9 %)
Air Liquide	1 020 000€ (1 020 000€)	1 492 000€ (1 428 000€)	2 512 000€ (+ 2,61 %)	Suez Evt.	642 529€ (non connu)	634 434€ (non connu)	1 276 963€ (-)
Michelin	0€ (0€)	2 478 760€ (5 342 932€)	2 478 760€ (- 53,6 %)	EDF	760 000€ (725 000€)	456 000€ (325 250€)	1 216 000€ (+ 15,8 %)
Axa	600 000€ (500 000€)	1 846 304€ (2 644 366€)	2 446 304€ (- 22,2 %)	Renault	1 200 000€ (1 200 000€)	0€ (1 392 000€)	1 200 000€ (- 53,7 %)
EADS	900 000€ (900 000€)	1 545 500€ (1 515 500€)	2 445 500€ (+ 1,24 %)	Essilor	700 017€ (500 689€)	455 011€ (415 321€)	1 155 028€ (+ 26,1 %)
Pernod-Ricard	1 100 000€ (1 055 000€)	1 313 956€ (1 415 053€)	2 413 956€ (- 2,27 %)	Unibail Rodamco	700 000€ (553 059€)	344 595€ (923 333€)	1 044 595€ (- 29,25 %)
Carrefour	1 290 300€ (1 265 000€)	1 090 000€ (1 100 137€)	2 380 300€ (+ 0,64 %)	PSA	1 030 000€ (906 851€)	0€ (1 000 010€)	1 030 000€ (- 45,98 %)
Capgemini	1 320 000€ (1 200 000€)	982 800€ (966 000€)	2 304 800€ (+ 6,41 %)	PPR	999 996€ (999 996€)	0€ (1 380 000€)	999 996€ (- 57,98 %)
Bouygues	920 000€ (920 000€)	1 380 000€ (1 380 000€)	2 300 000€ (+ 0 %)	Société Générale	962 742€ (1 250 000€)	0€ (0€)	962 742€ (- 22,98 %)
Sanofi-Aventis	1 337 500€ (1 350 000€)	680 000€ (1 350 000€)	2 017 500€ (- 25,3 %)	BNP-Paribas	945 833€ (900 000€)	0€ (2 276 608€)	945 833€ (- 70,23 %)
Schneider Electric	765 000€ (700 000€)	1 063 350€ (1 260 000€)	1 828 350€ (- 6,72 %)	Vallourec	525 000€ (500 000€)	409 500€ (393 466€)	935 500€ (+ 4,7 %)
Lafarge	900 000€ (920 000€)	919 000€ (1 940 000€)	1 819 000€ (- 36,4 %)	Crédit Agricole	920 000€ (920 000€)	0€ (607 200€)	920 000€ (- 39,76 %)
Accor	1 000 000€ (900 000€)	750 000€ (1 450 000€)	1 750 000€ (- 25,5 %)	<i>Sources : documents de référence 2008.</i>			

**B. LA SOLUTION : CONFÉRER LE POUVOIR DE FIXATION DES RÉMUNÉRATIONS AUX ASSEMBLÉES GÉNÉRALES D'ACTIONNAIRES**

L'assemblée générale des actionnaires est le rassemblement des détenteurs du capital de chaque société anonyme. Ses prérogatives sont limitées par le droit commercial, qui privilégie plutôt celles des conseils et des mandataires sociaux. Ce choix peut se comprendre s'agissant de la gestion au jour le jour des sociétés, mais il apparaît plus contestable pour une décision aussi fondamentale que la détermination des rétributions du management avec l'argent de la société, donc des actionnaires.

## 1. Le sens de l'histoire : les exemples de pays étrangers ayant suivi cette voie

La France n'est pas le seul pays développé confronté à des interrogations sur la justification des rémunérations accordées à certains dirigeants d'entreprises. Les pays anglo-saxons, où les dérives ont été plus manifestes encore ces dernières années, ainsi que d'autres États d'Europe continentale ne sont pas épargnés par ce débat.

Selon une étude de l'institut Montaigne, publiée en juillet 2007, la rémunération moyenne des dirigeants du FTSE 100 avoisinait, en 2005, 2,8 millions d'euros, hors *stock-options* ; celle des dirigeants des sociétés du DAX 30 allemand s'établissait à 3 millions d'euros ; enfin, celle des dirigeants des principales entreprises américaines était de l'ordre de 11 millions d'euros<sup>(1)</sup>. Plus récemment, une étude de l'institut RiskMetrics, rendue publique le 23 mars 2009 par la Commission européenne, constatait pour sa part que la rémunération médiane des dirigeants d'entreprise en Europe a augmenté de 74 % entre 2003 et 2007, afin de se situer aux alentours de 2,8 millions d'euros<sup>(2)</sup>.

Afin de légitimer les rétributions accordées et d'éviter les excès, plusieurs pays ont fait le choix d'impliquer plus directement les assemblées générales d'actionnaires dans le processus, soit à travers un avis consultatif *ex post*, soit à travers la soumission *ex ante* des rémunérations négociées entre les intéressés et les conseils. Pour parvenir à ce résultat, certains ont choisi de recourir à la loi (Belgique, Danemark, Suède, Pays-Bas, Espagne), tandis que d'autres ont privilégié l'autorégulation (Royaume-Uni).

Dans les faits, les consultations des assemblées générales d'actionnaires ont eu de réelles répercussions :

– en 2003, celle de GlaxoSmithKline a ainsi rejeté le rapport sur la politique de rémunération de l'entreprise par 50,7 % des voix ;

– plus récemment, en 2008, celle de Philips a rejeté le plan d'options de long terme par 57,8 % des voix.

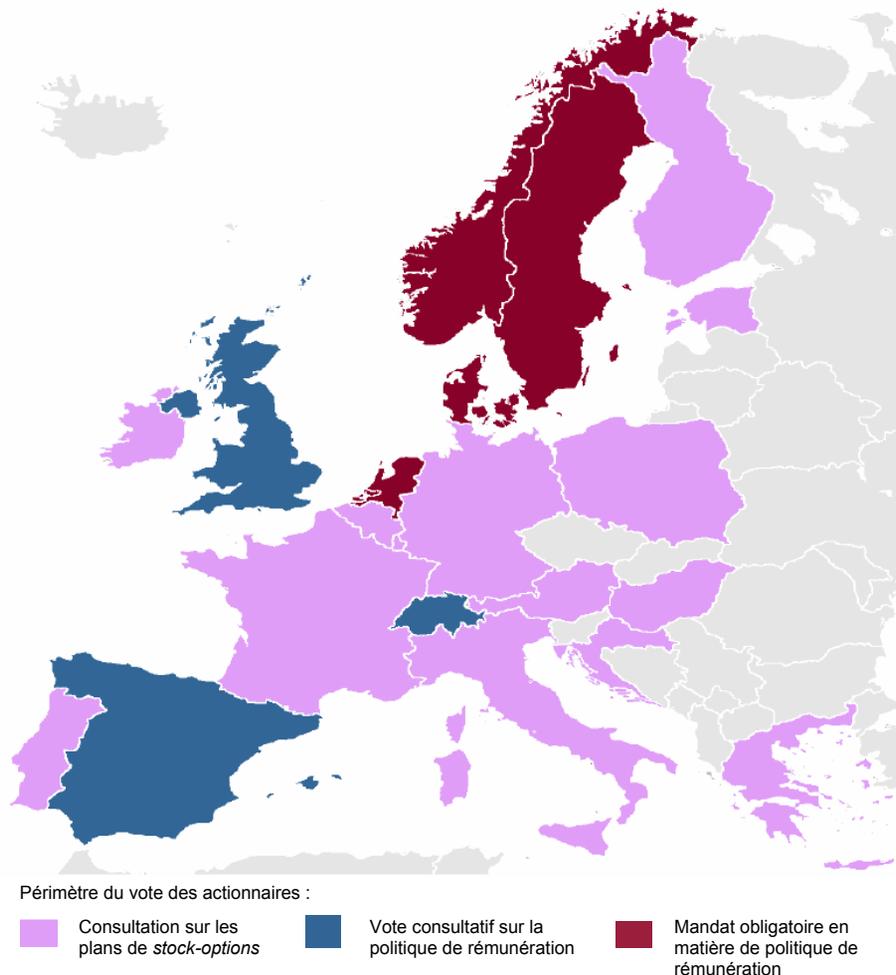
Dans les deux cas, les dirigeants mandataires sociaux ont été amenés à observer davantage de mesure dans leurs propositions.

---

(1) Institut Montaigne, « Comment bien payer les dirigeants d'entreprise », juillet 2007, p. 2.

(2) « Executive remuneration in Europe : key statistics and shareholder's scrutiny », 23 mars 2009.

## PRÉROGATIVES DES ASSEMBLÉES GÉNÉRALES D'ACTIONNAIRES EN EUROPE EN MATIÈRE DE RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS D'ENTREPRISES



Source : RiskMetrics Group, 23 mars 2009.

L'ampleur de la crise actuelle, provoquée notamment par la déconnexion de certains acteurs de l'économie des réalités des ménages, devrait faire émerger des émules, notamment outre-Atlantique où l'alternance a replacé la question du *pay on say* au cœur de l'agenda politique.

Tous ces pays qui ont osé un choix de gouvernement d'entreprise plus démocratique ou qui s'engagent dans cette voie ne peuvent être soupçonnés d'inconséquence économique. Ils ont tout simplement compris que la moralisation du capitalisme passe par une ouverture du processus décisionnel au sein des entreprises à l'une de leurs composantes, à savoir les actionnaires, trop souvent

oubliés mais pourtant au cœur du système par leur apport de fonds. La France serait bien inspirée de prendre davantage en considération ces évolutions.

## **2. Les options privilégiées par la proposition de loi : pragmatisme et efficacité**

À la différence des groupes de l'opposition, qui ont cherché à exploiter le climat économique et social actuel pour tenter de remettre en question le bouclier fiscal, lors des deux premières journées d'initiative parlementaire qui leur étaient réservées depuis l'entrée en vigueur de la loi constitutionnelle n° 2008-724 du 23 juillet 2008 de modernisation des institutions de la V<sup>ème</sup> République, les 30 avril et 28 mai derniers <sup>(1)</sup>, le groupe Nouveau Centre entend saisir l'opportunité des séances qui lui sont accordées le 25 juin 2009 pour proposer une mesure simple et structurante, qui a toutes les chances de révolutionner totalement les modalités de détermination des rémunérations des dirigeants des grandes sociétés cotées.

La présente proposition de loi, déposée le 13 mai 2009 sur le Bureau de l'Assemblée nationale, part d'un constat évident : au sein des sociétés anonymes, la rémunération des dirigeants mandataires sociaux est décidée par les conseils d'administration ou de surveillance, selon que la société est à statut moniste ou dualiste. L'organe social qui contrôle et assiste parfois les dirigeants exécutifs est effectivement seul compétent pour décider des avantages qu'il accorde à ceux qui gèrent au quotidien la société, les propriétaires de celle-ci (c'est-à-dire les actionnaires) n'ayant d'autre droit que celui d'être informés *a posteriori*. Transposée à n'importe quel système politique, une telle situation apparaîtrait anachronique, si ce n'est dangereuse à tout citoyen.

Or, comme en matière institutionnelle, la démocratie doit prévaloir dans la gouvernance des entreprises. L'article unique de cette proposition de loi ne suggère pas autre chose. Il laisse aux conseils d'administration et de surveillance la possibilité de proposer les rémunérations consenties, tout en donnant aux assemblées générales d'actionnaires le pouvoir décisionnel en la matière. Pour le reste, les prérogatives des conseils s'agissant de la supervision ou du contrôle de la gestion courante demeureront, de sorte que l'équilibre des pouvoirs au sein des sociétés commerciales ne sera pas fondamentalement bouleversé.

La tenue, le 9 juin dernier, de l'assemblée générale des actionnaires de la société Valeo, au cours de laquelle la résolution annulant l'indemnité de départ accordée à M. Thierry Morin a été votée par 98,6 % des voix, montre qu'une telle évolution institutionnelle a du sens. Certaines pratiques tolérées par les conseils d'administration ou de surveillance n'auraient plus cours si les actionnaires étaient systématiquement consultés.

---

(1) Propositions de loi n° 1544, relative aux hauts revenus et à la solidarité, déposée le 18 mars 2009, et n° 1620, tendant à promouvoir une autre répartition des richesses, déposée le 15 avril 2009.

En outre, la solution proposée est fondamentalement bien plus opérationnelle et efficace que toute tentative de plafonnement des rémunérations ou d'interdiction de tel ou tel avantage (*stock-options*, actions gratuites, entre autres). En économie, la diversité des situations de chaque société commerciale s'accommode mal des règles de portée générale. En revanche, les actionnaires, eux, sont les mieux placés pour apprécier du bien-fondé ou non des émoluments accordés aux dirigeants. Ce sont eux les tenants de l'intérêt de la société et il est logique de leur donner l'opportunité de le faire prévaloir en cas de prétentions injustifiées du management.

\*

\* \*

## DISCUSSION GÉNÉRALE

*La Commission examine la proposition de loi visant à démocratiser le mode de fixation des rémunérations des mandataires sociaux dans les sociétés anonymes (n° 1671) au cours de sa séance du mardi 16 juin 2009.*

*Après l'exposé du rapporteur, une discussion générale a lieu.*

**M. Philippe Houillon.** Je comprends certes l'intention des auteurs de cette proposition de loi. Mais ils n'ignorent pas que la commission des Lois a créé une mission d'information sur cette question en effet importante de la rémunération des mandataires sociaux. Cette mission, qui doit rendre son rapport début juillet, formulera des propositions plus larges, lesquelles ne seront peut-être pas très éloignées de celles de cette proposition de loi, qui ne recueille pas totalement notre adhésion. Ce serait, je crois, un leurre que de demander aux assemblées générales, dont les conseils d'administration ou de surveillance sont l'émanation, de voter les rémunérations sur leur proposition. La souveraineté de l'assemblée générale déresponsabiliserait en fait le conseil d'administration ou de surveillance, notamment au regard de la notion d'intérêt général de l'entreprise auquel les rémunérations doivent correspondre, conformément aux dispositions de la charte du MEDEF et de l'AFEP, opposable aux entreprises adhérentes sachant que la loi du 3 juillet 2008 fait obligation aux sociétés cotées d'adhérer à un code de déontologie.

L'intention est louable mais peut-être vaudrait-il mieux une solution intermédiaire s'apparentant à celle des conventions réglementées, dont le vote est soumis aux assemblées générales.

**M. François Vannson.** Pour ma part, je tiens à saluer le travail de nos collègues François Sauvadet et Charles de Courson. Il était en effet indispensable que l'Assemblée nationale réagisse face aux rémunérations excessives de certains chefs d'entreprise. Pour autant, la commission des Lois ayant créé une mission d'information sur le sujet, ne serait-il pas plus opportun d'en attendre les conclusions ?

**M. le rapporteur.** Les travaux de la mission d'information, conduite par notre collègue Philippe Houillon, ne sont pas incompatibles avec notre proposition de loi que, pour notre part, nous ne pouvions présenter que dans l'ordre du jour qui nous était réservé, à savoir le 25 juin prochain. Pour que ces difficultés de forme soient levées, il aurait suffi que la mission d'information termine ses travaux un peu plus tôt...

Sur le fond, notre collègue juge que notre proposition, qui pourrait paraître séduisante, est un leurre. Je ne le pense pas car l'assemblée générale se prononcera en toute souveraineté : si elle refuse les propositions qui lui sont soumises, il faudra lui en soumettre d'autres.

Notre proposition aurait par ailleurs un effet fortement dissuasif. Il ne revient pas du tout au même de faire fixer la rémunération des mandataires sociaux par les assemblées générales que, comme c'est actuellement le cas, par un comité des rémunérations le plus souvent composé de trois à cinq membres. Or, à lire la liste des membres de ces comités pour les entreprises du CAC 40, on comprend mieux les dérives observées, la rémunération des mandataires sociaux ayant augmenté de quelque 70 % ces huit dernières années quand, dans le même temps, la moyenne des salaires ne progressait que de 1 %. La France, qui avait longtemps été en retard s'agissant de la rémunération des mandataires sociaux, s'est, si j'ose dire, bien rattrapée, se classant aujourd'hui au quatrième rang mondial, certes loin derrière les Etats-Unis, mais assez près des deuxième et troisième, et devant l'Allemagne. En assemblée générale, où sont représentés les actionnaires minoritaires et les petits porteurs, les décisions ont une publicité qu'elles n'ont absolument pas dans les comités des rémunérations.

Il n'y a pas lieu de craindre que notre proposition déresponsabilise les conseils d'administration. Notre collègue Philippe Houillon ne propose, lui, rien d'autre qu'une convention réglementée généralisée, puisqu'il en est déjà prévu pour les parachutes dorés ou les retraites chapeau. Mais une convention réglementée n'a aucune portée juridique : d'une part, le vote de l'assemblée générale est strictement consultatif ; d'autre part, il n'intervient qu'*a posteriori*. Dans des cas d'abus manifeste, le seul recours qu'ont eu des actionnaires minoritaires a été de saisir la justice pour que soit reconnu le caractère manifestement disproportionné de la rémunération d'un mandataire social au regard de la situation de l'entreprise et de l'intérêt général. Et des décisions de justice sont en effet intervenues, mais bien plus tard. Le dispositif actuel ne permet aucune régulation effective.

Regardons aussi ce qui se fait à l'étranger, notamment en Suisse, pays qui n'est tout de même pas réputé pour être gauchiste ! Les statuts des sociétés peuvent y prévoir que c'est l'assemblée générale qui fixe la rémunération des mandataires sociaux. Dans les autres pays que j'ai cités, le droit le prévoit désormais expressément pour éviter les dérives. Les conventions réglementées, elles, n'ayant aucune portée juridique, ne peuvent rien réguler. Si votre mission d'information proposait cette solution, ce serait une erreur.

Pour le démocrate que je suis, la démocratie économique consiste à ce que les propriétaires d'une entreprise, à savoir ses actionnaires réunis en assemblée générale, assument leurs responsabilités de propriétaires. D'ailleurs, pourquoi existerait-il un dispositif à géométrie variable selon les éléments de rémunération des mandataires sociaux –rémunération fixe, retraite chapeau, *stock-options*, attribution d'actions gratuites, parachutes dorés... ? Ce puzzle ne permet d'ailleurs pas aux actionnaires d'avoir une vision d'ensemble de la rémunération globale des mandataires sociaux. Or, c'est la rémunération variable des mandataires sociaux qui a explosé ces dernières années dans notre pays. Voilà pourquoi j'espère que la mission d'information retiendra notre proposition dans son rapport.

**M. Philippe Houillon.** Présenter une proposition de loi ayant trait à un sujet sur lequel notre Commission a décidé de créer une mission d'information, et ce de surcroît quelques jours seulement avant que cette mission ne rende ses conclusions, c'est faire un pied de nez à la Commission ! Pourquoi ne pas attendre les conclusions de cette mission ?

Si votre intention est louable, votre proposition est une fausse bonne idée. Oui, la rémunération des mandataires sociaux doit correspondre à l'intérêt général de l'entreprise et oui, l'assemblée générale a un rôle à jouer. Elle est d'ailleurs informée par le biais des rapports annuels. On peut aller plus loin en explorant la piste de nouvelles conventions réglementées. L'important est d'instituer une responsabilité et de permettre que le non-respect de l'intérêt général et des prescriptions déontologiques, notamment de l'AFEP et du MEDEF, puisse être sanctionné. Au contraire, dès lors que l'Assemblée générale aurait fixé une rémunération, il ne pourrait plus y avoir de sanction car précisément sa décision serait souveraine. Votre proposition déresponsabiliserait les instances dirigeantes et donnerait au final moins de possibilités aux actionnaires de contester certaines décisions.

**M. Philippe Vuilque.** Je suis d'accord avec Philippe Houillon, avec lequel je travaille dans le cadre de la mission d'information. Comme lui, je crois souhaitable de laisser la mission achever ses travaux, d'autant que la proposition de loi qui nous est soumise reste partielle : elle n'évoque ni les règles de rémunération, ni les parachutes dorés, par exemple. À mes yeux, il s'agit plus d'un coup médiatique que d'autre chose. Mieux vaut laisser la mission d'information élaborer des propositions d'ensemble plutôt que d'aborder ainsi le sujet par le petit bout de la lorgnette.

**M. le rapporteur.** J'ai déjà répondu à l'argument de la déresponsabilisation. Le texte propose que les éléments de rémunération soient fixés par l'assemblée générale sur proposition du conseil d'administration ou du conseil de surveillance. Le conseil n'est donc pas déresponsabilisé, il est contrôlé, comme doit l'être tout pouvoir délégué. En effet, le drame du système actuel, c'est que le pouvoir de fixer le niveau de rémunération est délégué, tandis que, s'agissant des autres éléments de rémunération – dont une partie est déjà soumise au système des conventions réglementées –, le pouvoir de l'assemblée est vidé de son contenu. La seule sanction possible passe par un recours devant les tribunaux au motif que le niveau ou les modalités de la rémunération ne seraient pas conformes à l'intérêt général de l'entreprise. Mais pour un groupe qui gagne 17 milliards par an, une rémunération de 1 ou 2 millions n'est pas contraire à l'intérêt général ! C'est pourquoi la jurisprudence, en matière d'annulation, concerne surtout les petites et moyennes entreprises.

Par ailleurs, comme je l'indique dans l'exposé des motifs, ma proposition concerne bien l'ensemble des éléments évoqués par M. Vuilque.

Reste un argument de forme, celui de l'existence de la mission d'information de la commission des Lois. Mais le Nouveau Centre n'est pour rien dans le choix de la date d'examen de cette proposition. Nous sommes un groupe minoritaire et nos séances réservées ne sont guère nombreuses !

Jusqu'à présent, on n'a fait que chercher à apaiser l'opinion publique avec des dispositions qui, de toute façon, ne peuvent pas fonctionner, pour des raisons tenant à la composition sociologique des comités de rémunération. La convention réglementée ne résoudra pas le problème. Mieux vaut s'en remettre à l'assemblée générale, laquelle n'est pas composée de présidents de grandes sociétés ou de figures du capitalisme français.

Car le drame de ce dernier, c'est justement que la plupart de ceux qui l'animent ne sont pas des capitalistes. Le niveau de rémunération des mandataires sociaux chez Dassault n'a aucune importance, car ces mandataires sont propriétaires de l'entreprise. Cela relève seulement d'un choix entre rémunération et distribution de dividendes. Mais il n'en est pas de même pour les entreprises dont les mandataires sociaux ne possèdent quasiment aucune part.

L'explosion des rémunérations, qui choque tant les hommes politiques de tous les bords, est liée au mécanisme de fixation. Si l'assemblée générale avait le pouvoir de décision, jamais, par exemple, des dirigeants d'entreprises dont la cote a chuté n'auraient pu obtenir un parachute doré. Aucun conseil d'administration n'aurait osé faire une telle proposition. D'où le caractère dissuasif de la disposition proposée. Aujourd'hui, la démocratie économique fonctionne mal, voire très mal. Notre proposition vise à améliorer ce fonctionnement, en donnant aux citoyens propriétaires des actions de la société le pouvoir de décision concernant la rémunération des dirigeants.

**M. Philippe Vuilque.** Puisque M. de Courson est plein de bonne volonté, je l'invite à participer aux travaux de la mission d'information. Autant faire cause commune et aboutir à un rapport global intégrant toutes les réflexions.

Il n'y a pas que la rémunération des dirigeants. Vous évoquez les mandataires sociaux, mais ces derniers, par exemple, peuvent être salariés ou non salariés de l'entreprise. La proposition de loi ne couvre pas tous les cas de figure.

**M. le rapporteur.** Nombreux sont en effet les mandataires sociaux titulaires d'un contrat de travail – lequel peut être suspendu ou non, ou concerner une filiale, y compris étrangère. Cela leur donne un pseudo-statut de salarié qui, en cas de renvoi, justifie d'énormes indemnités. C'est extrêmement choquant et c'est pourquoi nous avons toujours affirmé que le cumul entre le statut de salarié au sein du groupe et la fonction de mandataire social devait être interdit. Mais de nombreuses entreprises ont pris de mauvaises habitudes en ce domaine.

Le Président de la République a dit – et je partage sa position – qu'il fallait réformer le capitalisme dans un sens éthique. Dans ce but, nous devons cesser d'écouter les représentants du MEDEF et de l'AFEP qui nous demandent de ne

pas légiférer en nous promettant l'adoption de règles déontologiques. Celles-ci ne changent rien : s'il existait une véritable autorégulation, nous n'en serions pas là aujourd'hui. Je ne crois pas à l'autorégulation quand les personnes concernées sont toutes issues du même milieu, et alors que la plupart d'entre elles ne sont pas propriétaires de l'entreprise mais s'octroient une partie de son patrimoine sans que les actionnaires aient leur mot à dire. Et cette remarque vaut pour les conventions réglementées – ou alors, il faudrait en modifier le régime en précisant que le vote n'est pas seulement consultatif, mais que se passera-t-il si ce vote est négatif ?

**M. Philippe Vuilque.** Votre proposition est axée sur la rémunération des dirigeants d'entreprise, mais il n'y a pas que cela. La mission d'information a auditionné M. Pauget, président de la Fédération bancaire française et directeur général du Crédit agricole. Il nous disait que si la rémunération des dirigeants pouvait poser un problème, c'était aussi le cas de la rémunération des traders ou de la distribution des *stock-options*. C'est pourquoi il serait réducteur de se cantonner au seul sujet de la rémunération des dirigeants d'entreprise.

Votre vision des choses est intéressante et elle servira à la réflexion. Par ailleurs, nous sommes d'accord avec vous sur le caractère indécent, inacceptable du système actuel. Mais nous devons aller plus loin, et ne pas nous contenter de traiter un seul aspect du sujet.

**M. le rapporteur.** L'argument de la rémunération des traders, je le connais par cœur. Daniel Bouton est un de mes amis – je ne le renie pas, même si nous sommes parfois en désaccord – : quand il était à la tête de la Société générale, il affirmait que sa rémunération – trois millions d'euros – était médiocre, parce que son salaire n'était que le quarante-quatrième au sein du groupe. Les traders, eux, étaient en tête, avec des rémunérations allant de un à trente millions par an ! Mais qui fixe la rémunération des traders, sinon la direction générale ? Si elle était moins élevée ils iraient, nous dit-on, chez la concurrence. Mais le résultat, c'est qu'ils abandonnent le métier de banquier au profit de la spéculation, au point de « planter » le système bancaire : en 2006 et 2007, 30 à 40 % des bénéfices de la Société générale provenaient de la spéculation pratiquée dans des salles de marché situées à Londres – car, pour des raisons fiscales, les traders ne voulaient plus travailler à Paris. Quoi qu'il en soit, tout cela relève de la responsabilité de la direction générale, à qui il appartient de faire le ménage. S'attaquer à ce sujet serait se mêler de la politique salariale des entreprises.

*La Commission passe ensuite à l'examen de l'article unique.*



## EXAMEN DE L'ARTICLE UNIQUE

### *Article unique*

(art. L. 225-47, art. L. 225-53, art. L. 225-63, art. L. 225-98 du code de commerce)

#### **Fixation de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux par les assemblées générales d'actionnaires**

L'article unique de la proposition de loi vise à modifier quatre articles du code de commerce qui ont trait aux compétences respectives des conseils d'administration et de surveillance ainsi qu'à celles des assemblées générales d'actionnaires des sociétés anonymes, afin de transférer à ces assemblées générales le pouvoir de fixer les rémunérations octroyées aux dirigeants mandataires sociaux. Par voie de conséquence, les conseils se trouveraient cantonnés à un rôle de proposition sur la base d'une négociation nouée avec les intéressés, dont il serait rendu compte dans le détail devant les assemblées générales.

Cette logique rompt clairement avec le système qui prévaut aujourd'hui en droit des sociétés. Actuellement, les conseils conservent un pouvoir discrétionnaire en la matière, quand bien même il se trouve un peu atténué par certaines exigences légales relatives aux indemnités de départ et aux retraites complémentaires, dont le bénéfice est soumis à une validation *a posteriori* par les assemblées générales en vertu du régime des conventions règlementées, posé aux articles L. 225-38 à L. 225-42-1 et L. 225-86 à L. 225-90-1 du code de commerce.

Eu égard aux dérives auxquelles ils n'ont cessé de donner lieu ces dernières années, il apparaît absolument indispensable de réformer ces mécanismes en les assortissant d'un droit de regard plus étroit des actionnaires réunis en assemblée générale.

#### **1. Le rôle actuel des conseils d'administration et de surveillance dans la fixation des rémunérations des dirigeants mandataires sociaux**

Depuis la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, le droit des sociétés français reconnaît deux catégories de sociétés anonymes :

– d'une part, les sociétés de type moniste, dont les organes de direction s'articulent autour d'un conseil d'administration et d'un exécutif constitué d'un président-directeur général, titre créé par la loi du 16 novembre 1940, ou réparti entre un président du conseil d'administration et un directeur général (articles L. 225-17 à L. 225-56 du code de commerce) ;

– d'autre part, les sociétés de type dualiste à directoire et conseil de surveillance (articles L. 225-57 à L. 225-93 du même code), inspirées du droit allemand des sociétés qui distingue *Vorstand* et *Aufsichtsrat* et obéissant à des règles spécifiques s'agissant de l'organisation et de la répartition des pouvoirs

entre les différents organes sociaux sans que les principes de transparence comptable et de gouvernance qui les régissent soient différents de ceux des sociétés anonymes monistes.

Si la forme moniste demeure aujourd'hui encore privilégiée par les statuts de la plupart des grandes sociétés cotées françaises, un certain nombre de groupes nationaux de renommée et de taille mondiale ont néanmoins choisi la voie du directoire assorti d'un conseil de surveillance. C'est le cas notamment de Vivendi, Axa, Schneider Electric, PSA, Unibail-Rodamco, Vallourec ou encore de Publicis.

Tant le conseil d'administration que le conseil de surveillance sont des organes collégiaux. Leurs membres, à titre individuel, n'ont aucun pouvoir. *A contrario*, les autres organes sociaux de l'entreprise, à commencer par les dirigeants et l'assemblée générale des actionnaires, ne peuvent empiéter sur leurs prérogatives propres.

Dans les sociétés anonymes monistes, avant la loi n° 2001-420 du 15 mai 2001 dite NRE, le conseil d'administration était investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de l'entité sociale. Même redéfinies depuis, ses prérogatives revêtent toujours un champ d'application très large en recouvrant non seulement les orientations stratégiques de la société, mais aussi son fonctionnement quotidien. C'est ainsi qu'il lui revient, notamment, de convoquer les assemblées générales et d'en fixer l'ordre du jour, d'établir les comptes sociaux et le rapport de gestion, de nommer et révoquer les dirigeants, de réaliser une modification du capital sur délégation de l'assemblée générale extraordinaire et d'autoriser les conventions passées entre la société et ses dirigeants ou ses actionnaires possédant plus de 5 % du capital de même que les cautions, avals et garanties accordés par la société à des tiers. Compte tenu de l'emprise du conseil sur le choix et la nomination des principaux dirigeants de la société (président du conseil, directeur général et directeurs généraux délégués), les articles L. 225-47 et L. 225-53 du code de commerce lui reconnaissent la compétence exclusive de déterminer leur rémunération.

Dans les sociétés anonymes dualistes, le conseil de surveillance a seulement pour mission, comme son nom l'indique, de contrôler et surveiller la gestion de l'entité sociale. Il n'est pas investi d'un pouvoir général d'administration mais assure un contrôle d'opportunité et de régularité, notamment en opérant à toute époque de l'année les vérifications qu'il juge opportunes, en recevant du directoire un rapport trimestriel et en présentant ses observations à l'assemblée générale chargée d'approuver les comptes. Pour autant, lui aussi dispose de pouvoirs propres à l'égard de l'équipe dirigeante. En effet, c'est lui qui la nomme, qui choisit le président du directoire, qui autorise toute convention réglementée, caution, aval ou garantie, ainsi que les cessions totales ou partielles de participations. Conséquence directe de son rôle essentiel dans la désignation des membres du directoire, il en fixe seul la rémunération, conformément à l'article L. 225-63 du code de commerce.

## 2. Une assemblée générale des actionnaires insuffisamment impliquée

Quand bien même le code de commerce en fait toujours l'organe cardinal des sociétés anonymes – l'article L. 225-35 soulignant notamment que les compétences du conseil d'administration s'exercent « *sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées d'actionnaires* » –, les assemblées générales des actionnaires ont, dans les faits, un rôle de second plan. Le tableau ci-après détaille leurs compétences, selon qu'elles sont ordinaires ou extraordinaires.

### LES COMPÉTENCES DES ASSEMBLÉES GÉNÉRALES D'ACTIONNAIRES DES SOCIÉTÉS ANONYMES

Assemblée générale ordinaire	Assemblée générale extraordinaire
<ul style="list-style-type: none"> <li>- nomme et révoque les administrateurs ;</li> <li>- approuve les comptes et décide la distribution des bénéfices ;</li> <li>- nomme les commissaires aux comptes ;</li> <li>- ratifie les conventions intéressant les dirigeants (indemnités de départ et retraites complémentaires incluses) ;</li> <li>- approuve l'acquisition par la société, dans les deux ans de son immatriculation, d'un bien d'un actionnaire dont la valeur est au moins égale à 10 % du capital social ;</li> <li>- fixe le montant des jetons de présence alloués au conseil ;</li> <li>- décide l'émission d'obligations ordinaires ;</li> <li>- si les statuts le prévoient, agréé les cessionnaires ou autorise les décisions de gestion importante ;</li> <li>- est compétente pour toute décision ne modifiant pas les statuts.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- augmente, réduit, amortit le capital ;</li> <li>- modifie l'objet social, la durée et le nom de la société ;</li> <li>- approuve les fusions, scissions et apports partiels d'actifs ;</li> <li>- décide l'émission d'obligations convertibles, échangeables, à bons de souscription, de certificats d'investissement et de bons de souscription ;</li> <li>- arrête la dissolution anticipée de la société ;</li> <li>- décide la transformation de la société ;</li> <li>- est compétente pour toute décision modifiant les statuts.</li> </ul>

Cet effacement des assemblées générales d'actionnaires est particulièrement manifeste en matière de rémunération des dirigeants mandataires sociaux. En l'espèce, les assemblées générales d'actionnaires se bornent à ratifier les conventions règlementées relatives aux indemnités de départ et aux retraites complémentaires (articles L. 225-42-1 et L. 225-90-1 du code de commerce), ainsi qu'à prévoir une enveloppe globale destinée à rémunérer les membres du conseil d'administration ou de surveillance (articles L. 225-45 et L. 225-83 du même code), à charge pour le conseil de la répartir individuellement entre ses membres.

Les travers d'une telle situation sont aisément compréhensibles, dans la mesure où l'organe le plus indépendant des dirigeants mandataires sociaux est celui dont le pouvoir est le plus restreint s'agissant de la fixation de leur rémunération. Les faits montrent en effet que les actionnaires se révèlent de plus en plus exigeants à l'égard des décisions du management, ce qui n'est pas nécessairement le cas des administrateurs ou des membres des conseils de surveillance.

D'autres pays ont d'ailleurs fait un choix juridique différent de celui de la France, à l'instar du Royaume-Uni. Depuis 2002, les *Directors remunerations report regulations* y imposent aux sociétés cotées de fournir un rapport annuel détaillé sur la rémunération des dirigeants et de le soumettre à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires. Certains (Belgique, Danemark, Suède, notamment), comme en atteste le tableau suivant, ont même fait un choix plus exigeant encore en prévoyant un vote décisionnel de l'assemblée générale.

**CONSULTATION DES ASSEMBLÉES GÉNÉRALES D'ACTIONNAIRES EN MATIÈRE DE RÉMUNÉRATIONS DES DIRIGEANTS MANDATAIRES SOCIAUX EN EUROPE**

<b>Pays</b>	<b>Existence et portée de la consultation</b>	<b>Nature des règles</b>
Autriche	Pas de consultation.	—
Belgique	La détermination de la rémunération des principaux dirigeants est du ressort exclusif de l'assemblée générale. Elle ne peut être déléguée.	
Allemagne	L'assemblée générale des actionnaires se prononce sur la rémunération des membres du conseil d'administration ou de surveillance.	Loi
Danemark	La rémunération des membres du conseil d'administration ou de surveillance est soumise à l'approbation obligatoire de l'assemblée générale des actionnaires.	Loi
Grèce	L'assemblée générale des actionnaires se prononce sur la rémunération des membres de l'équipe de direction, qui décident en revanche de la rémunération de tous les autres cadres dirigeants et de la politique de rémunération de la société.	Loi
Finlande	La rémunération de la direction est déterminée par l'organe qui a procédé à sa désignation.	
France	Vote sur le rapport annuel et non sur la politique de rémunération.	Loi
Hongrie	L'assemblée générale des actionnaires est associée à la définition des principes de rémunération de long terme pour les principaux gestionnaires, ainsi que les membres du conseil d'administration et de surveillance.	Loi
Espagne	Vote sur le rapport annuel et non sur la politique de rémunération.	Loi
Italie	L'assemblée générale des actionnaires approuve la rémunération des membres du conseil d'administration ou de surveillance. Le conseil en revanche décide de la rémunération de tous les autres cadres dirigeants et de la politique de rémunération de la société. Il n'existe pas de vote sur des critères de performance.	Loi
Lettonie	Pas de consultation.	—
Lituanie	Vote consultatif ou obligatoire.	Recommandations
Luxembourg	Pas de consultation.	—
Malte	Les actionnaires peuvent approuver les enveloppes globales dévolues aux rémunérations ainsi que les critères applicables aux rémunérations des dirigeants.	Recommandations
Pays-Bas	Consultation.	Loi
Pologne	Pas de consultation.	—
Suède	L'assemblée générale des actionnaires décide de la rémunération individuelle de chaque membre de l'équipe de direction.	Loi

Suisse	L'assemblée générale des actionnaires se prononce partiellement sur les montants et les méthodes de détermination des rémunérations du conseil d'administration ou de surveillance et de l'équipe de direction. Néanmoins, c'est le conseil qui a le dernier mot en matière de fixation des rémunérations des membres de l'équipe de direction.	Loi et recommandations
Slovaquie	Seuls les statuts peuvent prévoir une consultation de l'assemblée générale des actionnaires sur la rémunération des membres du conseil d'administration ou de surveillance et de l'équipe de direction. Aucune recommandation ne l'impose, ni n'exige un vote sur la politique de la société en matière de rémunérations. Une évolution sur ce dernier point est néanmoins envisagée.	Loi
Royaume-Uni	L'assemblée générale se prononce, par résolution, sur le rapport concernant la rémunération des membres de l'équipe de direction.	Recommandations

Source : Rapport de la Commission européenne sur l'application, par les États membres, des recommandations sur la rémunération des dirigeants d'entreprise, SEC(2007) 1022, 13 juillet 2007.

Dans l'ensemble, nul ne peut prétendre que les économies belge, néerlandaise, suédoise ou danoise et même britannique et espagnole ne se sont trouvées pénalisées par le rôle accru des assemblées générales d'actionnaires en matière de rémunérations des dirigeants mandataires sociaux. Par voie de conséquence, une évolution de notre droit dans le même sens apparaît tout à fait envisageable.

### **3. Changer efficacement les comportements en conférant le pouvoir décisionnel aux actionnaires**

On dénombre environ 7 millions d'actionnaires en France. L'article unique de la présente proposition de loi entend, de manière pragmatique, leur donner voix au chapitre dans la fixation des rémunérations des dirigeants mandataires sociaux des sociétés anonymes à statuts moniste et dualiste.

À cet effet, il modifie tout d'abord, à son paragraphe I, deux articles du code de commerce afférents au président du conseil d'administration (article L. 225-47) et aux directeurs général et généraux délégués (article L. 225-53), afin de supprimer les mentions selon lesquelles le conseil d'administration détermine, d'une part, la rémunération de son président et, d'autre part, celle du directeur général et des directeurs généraux délégués. Ce même I abroge également l'article L. 225-63 du code de commerce, qui dispose pour les sociétés anonymes dualistes que l'acte de nomination, par le conseil de surveillance, fixe le mode et le montant de la rémunération des membres du directoire.

Le système en vigueur se trouve ainsi totalement remis en cause sans que, pour autant, les conseils d'administration et de surveillance n'interviennent plus dans le processus. Pareille éventualité serait d'ailleurs illusoire, dans la mesure où le recrutement d'un dirigeant mandataire social, qui implique une négociation sur des émoluments, ne peut se faire par une assemblée générale d'actionnaires.

Le paragraphe II de l'article unique de la proposition de loi ne se contente donc pas de compléter l'article L. 225-98 du code de commerce, relatif aux

assemblées générales d'actionnaires de toutes les sociétés anonymes, pour poser le principe d'une détermination de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux par cet organe social. Il précise que cette décision intervient sur proposition des conseils d'administration ou de surveillance, laissant ainsi à ces derniers une possibilité d'influencer le choix des actionnaires. Surtout, il indique que, avant la tenue de la plus proche assemblée générale ordinaire procédant à la fixation officielle de la rémunération consentie, les dirigeants perçoivent à titre transitoire des émoluments fixés par les conseils. De la sorte, le fonctionnement des sociétés ne se trouvera nullement bloqué par ce nouveau mécanisme, puisque la loi offre la souplesse nécessaire pour ne pas empêcher le recrutement d'un dirigeant ni la rétribution de ses services dès son entrée en fonction, quand bien même l'assemblée générale ordinaire ne pourrait se tenir dans les semaines, voire les mois suivants.

Fort logiquement, les catégories de personnes concernées par le dispositif se voient énumérées par le texte. Il s'agit, sans surprise, des président du conseil d'administration, directeur général et directeurs généraux délégués, pour les sociétés anonymes monistes, ainsi que des membres du directoire pour les sociétés anonymes dualistes.

Au total, le nouveau régime de fixation des rémunérations des dirigeants mandataires sociaux des sociétés anonymes vise à concilier les exigences de l'éthique en matière de rémunération des dirigeants avec les impératifs de souplesse inhérents à la préservation de la compétitivité des entreprises et les principes de gouvernance indispensables à une gestion saine et efficace. Le mécanisme proposé est réaliste, adapté et justifié. À lui seul, sans réécrire fondamentalement le droit des sociétés, il représente une petite révolution dans le fonctionnement des sociétés cotées, à tout le moins une évolution nécessaire et légitime.

\*

*La Commission est saisie de l'amendement CL 1 du rapporteur.*

**M. le rapporteur.** Il s'agit d'un amendement rédactionnel.

**M. Philippe Houillon.** Pour les raisons que j'ai indiquées, je suggère que cette proposition de loi ne soit pas adoptée. C'est pourquoi je voterai contre les amendements présentés, même si j'aurais pu les approuver dans d'autres circonstances.

*La Commission rejette l'amendement.*

*Elle examine ensuite l'amendement CL 2 du rapporteur.*

**M. le rapporteur.** Il s'agit d'un amendement de précision sur l'étendue des éléments de rémunération fixés par l'assemblée générale des actionnaires, qui s'aligne sur les distinctions opérées à l'article L. 225-102 du code de commerce

s'agissant des éléments de rémunération des dirigeants mandataires sociaux devant figurer dans le document de référence annuel des sociétés anonymes cotées.

*La Commission **rejette** l'amendement.*

*Puis, elle est saisie de l'amendement CL 3 du même auteur.*

**M. le rapporteur.** C'est un amendement de conséquence : dès lors que l'ensemble des éléments de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux des sociétés anonymes sont fixés par les assemblées générales d'actionnaires, il n'y a plus lieu de soumettre les indemnités de départ et les retraites complémentaires au régime des conventions réglementées, qui supposent un vote *a posteriori* de l'assemblée générale.

*La Commission **rejette** l'amendement, de même que l'amendement de conséquence CL 4 du rapporteur.*

*Elle **rejette** enfin l'article unique de la proposition de loi.*

*Le Président Jean-Luc Warsmann constate alors le **rejet** de la proposition de loi.*

\*

\* \*

*En conséquence, la commission des Lois constitutionnelles, de la législation et de l'administration générale de la République vous demande de rejeter la proposition de loi visant à démocratiser le mode de fixation des rémunérations des mandataires sociaux dans les sociétés anonymes (n° 1671).*



## TABLEAU COMPARATIF

Texte en vigueur	Texte de la proposition de loi	Conclusions de la Commission
<p><b>Code de commerce</b></p> <p><i>Art. L. 225-47.</i> — Le conseil d'administration élit parmi ses membres un président qui est, à peine de nullité de la nomination, une personne physique. Il détermine sa rémunération.</p> <p>Le président est nommé pour une durée qui ne peut excéder celle de son mandat d'administrateur. Il est rééligible.</p> <p>Le conseil d'administration peut le révoquer à tout moment. Toute disposition contraire est réputée non écrite.</p> <p><i>Art. L. 225-53.</i> — Sur proposition du directeur général, le conseil d'administration peut nommer une ou plusieurs personnes physiques chargées d'assister le directeur général, avec le titre de directeur général délégué.</p> <p>Les statuts fixent le nombre maximum des directeurs généraux délégués, qui ne peut dépasser cinq.</p> <p>Le conseil d'administration détermine la rémunération du directeur général et des directeurs généraux délégués.</p> <p><i>Art. L. 225-63.</i> — L'acte de nomination fixe le mode et le montant de la rémunération de chacun des membres du directoire.</p> <p><i>Art. L. 225-98.</i> — L'assemblée générale ordinaire prend toutes les décisions autres que celles visées aux articles L. 225-96 et L. 225-97.</p>	<p><b>Proposition de loi visant à démocratiser le mode de fixation des rémunérations des mandataires sociaux dans les sociétés anonymes</b></p> <p>Article unique</p> <p><i>I. — À compter du 1<sup>er</sup> janvier 2010, sont abrogés : la dernière phrase du premier alinéa de l'article L. 225-47, du dernier alinéa de l'article L. 225-53 et l'article L. 225-63 du code de commerce.</i></p> <p><i>II. — Ajouter, après le premier alinéa de l'article L. 225-98 du code de commerce, l'alinéa suivant :</i></p> <p><i>« Elle fixe, sur proposition du conseil d'administration ou du conseil</i></p>	<p><b>Proposition de loi visant à démocratiser le mode de fixation des rémunérations des mandataires sociaux dans les sociétés anonymes</b></p> <p>Article unique</p> <p><b>Rejeté</b></p>

**Texte en vigueur**

**Texte de la proposition de loi**

**Conclusions de la Commission**

*de surveillance, l'ensemble des éléments de la rémunération du président, du directeur général, des directeurs généraux délégués et de chacun des membres du directoire. Pendant la période séparant la nomination des mandataires sociaux et la plus proche réunion de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires, la rémunération des mandataires sociaux est fixée, à titre provisoire, par le conseil d'administration ou par le conseil de surveillance. »*

Elle ne délibère valablement sur première convocation que si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins le cinquième des actions ayant le droit de vote. Dans les sociétés dont les actions ne sont pas admises aux négociations sur un marché réglementé, les statuts peuvent prévoir un quorum plus élevé. Sur deuxième convocation, aucun quorum n'est requis.

Elle statue à la majorité des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés.

## AMENDEMENTS EXAMINÉS PAR LA COMMISSION

### **Amendement CL1 présenté par M. Charles de Courson, rapporteur :**

*Article unique*

À l'alinéa 1, substituer aux mots : « du dernier », les mots : « le dernier ».

### **Amendement CL2 présenté par M. Charles de Courson, rapporteur :**

*Article unique*

À la première phrase de l'alinéa 3, après le mot : « rémunération », insérer les mots : « ainsi que les engagements de toutes natures correspondant à des indemnités ou à des avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la prise, de la cessation ou du changement de fonctions ».

### **Amendement CL3 présenté par M. Charles de Courson, rapporteur :**

*Article unique*

Compléter cet article par l'alinéa suivant :

« III. – À compter du 1<sup>er</sup> janvier 2010, les articles L. 225-42-1 et L. 225-90-1 du code de commerce sont abrogés. »

### **Amendement CL4 présenté par M. Charles de Courson, rapporteur :**

*Article unique*

Compléter cet article par l'alinéa suivant :

« IV. – À la première phrase du II de l'article L. 228-65 du code de commerce, le mot : « deuxième » est remplacé par le mot : « troisième ». »



## ANNEXE : COMPOSITION DES COMITÉS DES RÉMUNÉRATIONS DES SOCIÉTÉS DU CAC 40

Société	Membres du comité des rémunérations	Nombre de mandats au sein de comités des rémunérations
Accor	M. Jérôme Seydoux, président de Pathé SAS, président	1
	M. Philippe Citerne, ancien directeur général délégué de la Société générale	1
	M. Gabriele Galateri di Genola, président de Telecom Italia	1
	M. Franck Riboud, PDG de Danone	2
	M. Patrick Sayer, président du directoire d'Eurazeo	1
Crédit agricole	M. Philippe Camus, président du CA d'Alcatel-Lucent, président	1
	M. Jean-Marie Sander, vice-président du CA et président de Caisse régionale de Crédit agricole	1
	M. Pierre Bru, président de Caisse régionale de Crédit agricole ;	1
	M. Alain David, président de Caisse régionale de Crédit agricole	1
Air France KLM	M. Jean-Marc Espalioux, président de financière Agache Private Equity, président	1
	M. Cornelis van Lede, président du CS d'Heineken	2
	M. Pierre Richard, administrateur indépendant	1
Air Liquide	M. Lindsay Owen Jones, président du CA de L'Oréal, président	2
	M. Alain Joly, ancien président du CS d'Air Liquide	2
	M. Thierry Desmarest, président du CA de Total	3
	M. Cornelis van Lede, président du CS d'Heineken	2
Alstom	M. James W. Leng, président adjoint de Corus Group Limited, président	1
	Mme Candace K. Beinecke, présidente de Hughes Hubbard & Reed LLP, New York, Etats-Unis, et présidente du CA de Arnhold & S. Bleichroeder Advisors First Eagle Funds, Inc.	1
	M. Olivier Bouygues, directeur général délégué de Bouygues	1
	M. Gérard Hauser, PDG de Nexans	1
	M. Klaus Mangold, président du Conseil de surveillance de Rothschild GmbH Germany, Francfort.	1
Alcatel-Lucent	M. Jean-Cyril Spinetta, ancien président du CA d'Air-France KLM, président du CS d'Areva, président,	3
	Mme Sylvia Jay, vice présidente de L'Oréal UK	2
	M. Stuart E. Eizenstat, administrateur indépendant	1
	M. Olivier Piou, directeur général de Gemalto	1
Danone	M. Michel David-Weil, président du CA d'Eurazeo SA, président	1
	M. Jean Laurent, président du CA de l'institut Europlace de Finance	1
	M. Hakan Mogren, administrateur indépendant	1

BNP-Paribas	M. Alain Joly, ancien président du CS d'Air Liquide, président	2
	M. Claude Bébéar, président d'honneur d'Axa	2
	Mme Laurence Parisot, présidente du CA de l'IFOP	2
Carrefour	Anne-Claire Taittinger, présidente de la Société du Louvre, présidente	1
	M. René Abate, administrateur indépendant	1
	M. Nicolas Bazire, directeur général de LVMH	1
Cap Gemini	M. Ruud van Ommeren, président du CS de Capgemini NV, président	1
	M. Michel Jalabert, administrateur	1
	M. Thierry de Montbrial, directeur général de l'institut français des relations internationales	1
	M. Terry Ozan, membre du comité d'orientation de State industrial products	1
Axa	M. Norbert Dentressangle, président de la SAS Financière Norbert Dentressangle et du CA de Groupe Norbert Dentressangle, président	1
	M. Anthony Hamilton, président des CA Axa UK PLC et Axa Equity and Law PLC	1
	M. Gérard Mestrallet, président du CA de GDF-Suez	1
Dexia	M. Augustin De Romanet, directeur général de la Caisse des dépôts et consignations	1
	M. Denis Kessler, PDG de Scor	1
	Mme Francine Swiggers, présidente du comité de direction de Arco	1
	M. Francis Vermeiren, bourgmestre de Zaventem	1
Vinci	M. Jean Bernard Lévy, président du directoire de Vivendi, président	1
	M. Dominique Bazy, vice chairman Europe d'UBS Investment Bank	1
	M. Robert Castaigne, ancien directeur financier et ancien membre du comité exécutif de Total	1
EADS	M. John Parker, directeur de Grid, président	1
	M. Dominique d'Hinnin, directeur financier du groupe Lagardère	1
	M. Hermann-Josef Lamberti, membre du directoire de Deutsche Bank AG	1
	M. Wilfried Porth, administrateur	1
EDF	M. Bruno Lafont, PDG de Lafarge, président du comité	1
	M. Bruno Bézard, directeur général de l'Agence des Participations de l'État	1
	M. Frank E. Dangeard, Managing Partner de Harcourt	1
Essilor	M. Jean Burelle, PDG de Burelle SA, Burelle Participations SA et Sogec 2 SA, président	1
	M. Michel Besson, administrateur d'Essilor of America, Inc.	1
	M. Michel Rose, directeur général délégué de Lafarge	1
	M. Maurice Marchand-Tonel, président du CS de Du Pareil au même	1

Bouygues	M. Pierre Barberis, ancien directeur général délégué d'Oberthur Card Systems, président,	1
	Mme Patricia Barbizet, directeur général d'Artémis	1
Total	M. Bertrand Collomb, ancien président de l'AFEP	1
	M. Michel Pébereau, président du CA de BNP-Paribas	2
	M. Serge Tchuruk, ancien président du CA d'Alcatel-Lucent	1
France Telecom	M. Marcel Roulet, président d'honneur de France Télécom, consultant en entreprises, président	1
	M. Henri Serres, directeur général des Systèmes d'Information et de Communication au ministère de la défense	1
	M. Jean Simonin, maire et vice-président d'une Communauté de communes	1
Société générale	M. Michel Circurel, président du directoire de la compagnie financière Edmond de Rothschild et Compagnie financière Saint Honoré	1
	M. Jean-Martin Folz, ancien président du directoire de PSA, président de l'AFEP	2
	M. Patrick Ricard, PDG de Pernod Ricard	1
	M. Luc Vandavelde, administrateur de sociétés	1
GDF Suez	M. Simon of Highbury, Senior Advisor Morgan Stanley International Europe, président	1
	M. Jean-Louis Beffa, président du Conseil d'Administration de Saint-Gobain	1
	M. Étienne Davignon, président de la Compagnie Maritime Belge, Compagnie des Wagons-Lits, Recticel, vice-Président de Suez-Tractebel	1
	M. Paul Desmarais Jr, administrateur et membre du Comité Permanent de groupe Bruxelles Lambert	1
	M. Jean-Cyril Spinetta, ancien président du CA d'Air-France KLM, président du CS d'Areva	3
Lafarge	M. Oscar Fanjul, vice-président non exécutif du CA, président	1
	M. Philippe Charrier, directeur général d'Oenobiol	1
	M. Juan Gallardo, président du CA de Grupo Embotelladoras Unidas, SA de CV	1
	M. Michel Pébereau, président du CA de BNP-Paribas	2
	M. Thierry de Rudder, administrateur délégué du Groupe Bruxelles Lambert	1
	M. Nassef Sawiris, directeur général d'Orascom construction industries	1
LVMH	M. Antoine Bernheim, président du CA de Generali, président	1
	M. Albert Frère, président du CA du groupe Bruxelles Lambert	1
	M. Charles de Croisset, International advisor de Goldman Sachs International	1
Arcelor Mittal	M. Lewis Kaden, administrateur indépendant	1
	SAR le prince Guillaume de Luxembourg	1
	M. Narayanan Vaghul, administrateur	1

Michelin	M. Eric Bourdais de Charbonnière, président du CS, président	1
	M. Pat Cox, ancien président du parlement européen	1
	M. François Grappotte, président d'honneur de Legrand	1
	M. Pierre Michelin, directeur de division de Michelin	1
	Mme Barbara Dalibard, membre du comité de direction générale de France Télécom	1
	M. Louis Gallois, CEO d'EADS	1
	Mme Laurence Parisot, présidente du CA de l'IFOP	2
	M. Benoît Potier, PDG d'Air Liquide	1
Lagardère	M. Raymond H Lévy, président d'honneur de Renault, président	1
	M. Helmann Le Pas de Sévechal, directeur financier de Groupama	1
	M. Christian Marbach, ancien président de l'ANVAR	1
	M. Bernard Mirat, ancien secrétaire général adjoint de la compagnie des agents de change et vice-PDG de la société des bourses françaises	1
	M. Didier Pinault-Valencienne, ancien PDG de Schneider	1
L'Oreal	M. Bernard Kasriel, ancien directeur général de Lafarge, président	1
	M. Jean-Pierre Meyers, vice-président du CA	1
	M. Peter Brabeck-Letmathe, vice président du CA	1
PPR	M. Philippe Lagayette, ancien directeur des activités de JP Morgan en France, président,	1
	Mme Patricia Barbizet, Vice-Président du CS,	1
	M. René Barbier de la Serre, ancien vice-PDG du Crédit commercial de France	1
	M. Pierre Bellon, président du CA de Sodexo	1
	M. Allan Chapin, associé à Compass Advisers	1
Pernod Ricard	M. Jean-Dominique Comolli, président du CA d'Altadis, président	1
	Lord Douro, président du King's College à Londres	2
	M. William H. Webb, ancien CEO et président du CA de Philip Morris Companies Inc.	1
Renault	M. Franck Riboud, PDG de Danone, président	2
	M. Thierry Desmarest, président du CA de Total	3
	M. Marc Ladreit de Lacharrière, PDG de Fimalac, chairman de Fitch	1
Sanofi-Aventis	M. Jean-François Dehecq, président du CS, président,	1
	M. Thierry Desmarest, président du CA de Total,	3
	Lord Douro, président du King's College à Londres	2
	M. Jean-René Fourtou, président du CS de Vivendi	1
	Mme Claudie Haigneré, ancienne ministre et astronaute	1
	M. Lindsay Owen-Jones, président du CA de L'Oréal	2
	M. Gérard Van Kemmel, ancien président et chairman Europe de Novell.	1

Suez environnement	M. Lorenz d'Este, directeur de l'Union chimique belge, président,	1
	M. Ezra Suleiman, universitaire,	1
	M. Amaury de Sèze, président du CA de Carrefour	1
Saint Gobain	M. Jean-Martin Folz, ancien président du directoire de PSA, président	2
	M. Bernard Gautier, membre du directoire de Wendel	1
	Mme Sylvia Jay, vice présidente de L'Oréal UK	2
	M. Jean-Cyril Spinetta, ancien président du CA d'Air-France KLM, président du CS d'Areva	3
STmicroelectronics	M. Tom de Waard, ancien Managing Partner of Clifford Chance Amsterdam, président	1
	M. Gérard Arbola, membre du comité de direction d'Areva	1
	M. Didier Lombard, PDG de France Télécom	1
	M. Bruno Steve, directeur du Statutory Auditors of Selex S. & A. S. S.p.A.	1
	M. Antonino Turicchi, ancien membre des comités de direction de Mediocredito del Friuli ou du Mediocredito di Roma	1
Schneider Electric	Henri Lachmann, président du CS, président	2
	M. Claude Bébéar, président d'honneur d'Axa	2
	Léo Apotheker, CEO de SAP-AG	1
	Willy R. Kissling, administrateur de sociétés	1
Peugeot	M. Thierry Peugeot, président du CS	1
	M. Jean-Philippe Peugeot, vice-président du CS	1
	M. Jean-Louis Silvant, vice président du CS	1
	M. Ernest-Antoine Seillière, président du CS de Wendel	1
Unibail Rodamco	M. Robert Van Oordt, président du CS, président	1
	M Jacques Dermagne, président du Conseil économique, social et environnemental	1
	Mme Mary Harris, spécialiste de Private equity	1
	M. Henri Moulard, président d'Invest In Europe (SAS de gestion), de HM & Associés (SAS de conseil), d'Attijariwafa Bank Europ et président du CS de Dixence (SAS foncière d'investissement)	1
	M. Bart Okkens, ancien président de la chambre des notaires de Rotterdam	1
	M. Jos Westerburgen, ancien secrétaire général et directeur des affaires fiscales d'Unilever N.V. et Unilever plc	1
Veolia environnement	M. Serge Michel, président de CIAM Domaine de Pin Fourcat, de la SAS Carré des Champs-Élysées, de la Société Gastronomique de l'Étoile SAS, du groupe Epicure SAS, président	1
	M. Daniel Bouton, ancien président du CA de la Société Générale	1
	M. Louis Schweitzer, ancien président du CA de Renault	1
Vallourec	M. Jean-Paul Parayre, président du CS de Stena Maritime, président,	1
	M. Patrick Boissier, PDG de DCNS	1
	M. Michel de Fabiani, Administrateur de BP France et de Rhodia	1
	M. Jean-Claude Verdière, directeur général de Vallourec	1

Vivendi	M. Pierre Rodocanachi, président du conseil d'orientation de la société internationale de conseil en stratégie et management <i>Booz &amp; Company</i> , président,	1
	M. Gérard Brémond, PDG de Pierre et vacances	1
	M. Fernando Falcó y Fernández de Córdova, président du groupe de Vins René Barbier, Conde de Carait et Segura Viudas, vice-Président de Banco de Extremadura	1
	Mme Sarah Frank, ancien PDG de BBC Worldwide Americas	1
	M. Henri Lachmann, président du CS de Schneider Electric	2

CA : conseil d'administration ; CS : conseil de surveillance

Source : Documents de référence