

BRIEFING
PAPERJUILLET
2007

www.institutmontaigne.org

COMMENT « BIEN »
PAYER LES DIRIGEANTS
D'ENTREPRISE ?

La rémunération des dirigeants de société pose des problèmes complexes et suscite à intervalles réguliers des débats animés dans tous les grands pays développés. La France a même récemment connu sur ce sujet plusieurs polémiques virulentes. Nées de cas particuliers, elles mettaient en lumière, au-delà des excès, l'incohérence des pratiques actuelles, devenues difficilement défendables devant l'opinion. Le décideur public peut légitimement être tenté d'intervenir dans cette matière en légiférant : à défaut, c'est toute l'économie de marché qui pâtirait, dans l'opinion, d'un opprobre immérité. Mais l'action publique doit être avant tout incitative et ne proscrire que ce qui est évidemment abusif. Nous recommandons deux actions : clarifier le statut et les conditions d'éviction des mandataires sociaux, aujourd'hui caractérisés par un mélange des genres qui explique la majorité des dérives, et réviser le statut fiscal des stock-options afin de les rendre plus méritocratiques.

Affaire Jaffré, affaire Bilger¹, affaire Bernard, affaire Zacharias, affaire Forgeard... En une dizaine d'années, la chronique économique a été régulièrement envahie par les scandales entourant l'éviction ou le départ négocié de dirigeants d'entreprises de premier rang. Au total, ils concernaient un petit nombre de PDG, toujours dans de très grandes sociétés cotées. Mais, dans le public, elles ont été vécues comme révélatrices d'un problème plus général : malgré leurs protestations, les patrons sont désormais collectivement regardés comme percevant des rémunérations disproportionnées et surtout faiblement liées à la

qualité de leur performance (puisque un départ forcé est lui-même généralement accompagné d'un gros chèque). Qu'en est-il réellement ?

1. Un débat parfois
hystérique à coup
de mauvais
arguments

Faire le départ entre le vrai et le faux est une première nécessité sur ce sujet où, trop souvent, les emportements sont mal documentés et les protestations de vertu hypocrites.

1.1. Quelques faits très
simples méritent d'être
rappelés pour ramener le
sujet à sa juste mesure

■ Considérer globalement les dirigeants d'entreprise comme extrêmement bien rémunérés serait une grave erreur, même si quelques cas spectaculaires méritent débat. Il y a en France trois millions d'entreprises² (dont 1,2 million seulement comptant un ou plusieurs salariés), donc autant de patrons. En moyenne, un chef d'entreprise gagne, en France, 50 000 euros par an environ³ – bien loin des dizaines de millions d'euros évoqués dans les affaires qui ont fait la Une des journaux. Si l'on se limite à

¹ Il faut noter que l'« affaire Bilger » est à part puisque Pierre Bilger a, de son propre chef, restitué les sommes qui avaient fait l'objet d'une polémique.

² INSEE.

³ Source : CGPME et INSEE, données 2004. Pour les patrons d'entreprises de plus de 50 salariés, le revenu moyen est de 100 000 €.

« les rémunérations qui choquent ne sont pas celles des périodes de croisière, mais celles des ruptures »

l'échantillon du SBF250 (les 250 plus grandes sociétés cotées sur la place de Paris), la rémunération annuelle moyenne est de l'ordre de 700 000 euros. Les montants atypiques ne concernent donc qu'un très petit nombre de dirigeants, principalement ceux du CAC 40 qui exercent leur activité au niveau mondial et des entreprises de taille comparable, ainsi que ceux de leurs principales filiales.

■ S'agissant du cas particulier des patrons du CAC 40, **ils ne sont pas toujours les mieux payés de leur entreprise** : ils sont souvent dépassés par les responsables de certaines de leurs filiales (aux États-Unis ou au Royaume-Uni notamment), et/ou par une poignée d'experts de certains métiers (par exemple les traders dans les grandes banques ou les agents artistiques dans les entreprises commercialisant de la musique ou de l'image, voire les pilotes de ligne). Très demandés, ceux-là gagnent parfois beaucoup plus que leur patron. À titre d'exemple, en 2006, Daniel Bouton, PDG de la Société Générale, se classait 44^e de son groupe en termes de rémunération tout compris.

■ **Même les patrons du CAC 40 les mieux rémunérés sont moins payés que certaines stars du foot ou du show business.** Le salaire annuel moyen d'un joueur de Ligue 1 s'élève à quelque 400 000 €⁴ (avec de nombreuses stars au dessus du million d'euros) et les acteurs français gagnant un million d'euros par film ne sont pas rares⁵. Par comparaison, la rémunération du dirigeant d'une grande entreprise doit être envisagée à l'aune de la responsabilité éminente qui est la sienne vis-à-vis de ses actionnaires, de ses très nombreux salariés, etc. Ses décisions affectent la prospérité de milliers de familles et peuvent mettre en cause la sécurité

publique et l'environnement. Et la responsabilité du dirigeant peut prendre une dimension pénale.

■ **Les patrons du CAC 40 ne sont pas payés à des niveaux choquants par rapport à la norme internationale.** En 2005, un patron du CAC 40 a reçu une rémunération moyenne totale de l'ordre de 2,2 millions d'euros hors stock-options (4,85 millions d'euros options comprises⁶). Par comparaison, la moyenne pour les sociétés du FTSE 100 est de 2,8 millions d'euros hors stock-options⁷ (ou 4,2 millions d'euros stock-options comprises) et, pour les sociétés allemandes du DAX 30, de 3 millions d'euros (toujours hors stock-options)⁸. La rémunération moyenne d'un patron présidant aux destinées d'une des 500 premières entreprises américaines est d'environ 15 millions de dollars, soit près de 11 millions d'euros. Ce montant est de plus de deux fois et demie supérieur à la moyenne des patrons du CAC, alors même que l'échantillon est beaucoup plus large. Illustration de ce décalage : des dix plus hautes rémunérations du groupe Vivendi, toutes sont attribuées à des personnes travaillant pour le groupe aux États-Unis : elles s'élèvent en moyenne à 6,5 millions d'euros tandis que les dix plus hautes rémunérations des dirigeants sociaux de Vivendi (basés en France) s'élèvent en moyenne à 1,3 million d'euros.

■ **Les dispositifs de rémunérations des dirigeants sont complexes et variables. Ils sont censés garantir une corrélation forte entre performance et enrichissement personnel du dirigeant.** Ainsi, pour les dirigeants du SBF 250, la part variable représentait en 2005 près de 45 % de la rémunération totale. Cette incitation à la performance joue normalement en faveur des actionnaires sous forme d'augmentation du cours de

bourse. Elle bénéficie également aux salariés par l'intéressement, la pérennité de l'emploi ou encore les opportunités de carrière. D'ailleurs, l'alignement performance / rémunération marche assez bien dans la pratique. Dans une étude récente qui a fait grand bruit, les chercheurs A. Landier et X. Gabaix démontrent même que le marché a tendance à confier en moyenne les entreprises les plus grosses (et donc les plus rémunératrices) aux mains des dirigeants les plus compétents⁹...

■ **En réalité, les rémunérations qui choquent ne sont pas tellement celles des « périodes de croisière », mais celles des ruptures.** Au moment du départ d'un dirigeant apparaissent en effet à la fois le montant des stock-options qu'il a accumulées¹⁰, la valeur actuarielle de la retraite supplémentaire (retraite chapeau) qui lui sera versée – puisque l'entreprise doit la provisionner dans ses comptes – et, surtout, l'indemnité accordée à raison même de son départ.

1.2. Nier l'existence d'un malaise justifié serait cependant irresponsable

On ne peut pour autant ignorer les interrogations profondes que suscite la multiplication des polémiques autour des sommes encaissées par certains patrons. D'abord, parce qu'elles agitent toute l'opinion : plus de 80 % des visiteurs du site Boursorama.com, peu suspects d'anti-capitalisme primaire, considéraient ainsi en avril 2007 que la polémique sur les parachutes dorés était « fondée ». Ensuite, parce qu'elles se nourrissent de plusieurs évolutions effectivement alarmantes.

■ **La rémunération moyenne des dirigeants s'est très fortement accrue depuis dix ans.** Sur les

⁴ Auxquels s'ajoutent pour beaucoup les revenus parfois importants des contrats de sponsoring.

⁵ *Le Télégramme*, 22 mai 2006, *Le Parisien*, 12 mai 2007.

⁶ La valeur de ces stock-options est calculée à partir de la formule Black & Scholes.

⁷ Source : *Income Data Services*.

⁸ *Die Welt*, 17 Octobre 2006.

⁹ *Why has CEO Pay increased so much ?*, A. Landier et X. Gabaix, *Forthcoming*, *Quarterly Journal of Economics*, 2007.

¹⁰ Relevons ici que l'importance des montants alors mis à jour tiendra dès cette année pour partie aux nouvelles contraintes pesant sur les mandataires : ils sont désormais pratiquement obligés de conserver leurs stock-options jusqu'à la fin de leur mandat. (Amendement « Balladur » à la Loi pour le développement de la participation et de l'actionariat salarié de décembre 2006).

cinq dernières années, elle a progressé d'environ 15 % par an¹¹ – tandis que les salaires augmentaient en moyenne à un rythme de 3 % seulement¹². Cela est d'autant plus singulier que la période a été caractérisée par une forte progression de la transparence des entreprises cotées sur ce sujet très longtemps tabou : plusieurs textes sont venus exiger la publication de données de plus en plus complètes et individualisées, le développement des codes de bonnes pratiques s'est poursuivi et la presse ainsi que les associations d'actionnaires ont poussé dans le même sens. Aujourd'hui, la France se classe, au niveau mondial, parmi les cinq pays les plus « transparents » sur ce sujet¹³. Or, de la transparence, on attendait une certaine modération, d'ailleurs recommandée par les organismes patronaux eux-mêmes¹⁴. C'est en fait exactement le contraire qui est arrivé : chacun y ayant intérêt (les dirigeants, mais aussi les intermédiaires consultés sur ce sujet – chasseurs de tête et sociétés spécialisées, souvent rémunérés au pourcentage des rémunérations examinées ou prescrites), s'est installée une sorte d'échelle de perroquet, les augmentations des uns justifiant celles des autres. Il est compréhensible que le public se sente berné par les promesses qui avaient été faites sur les vertus de la transparence¹⁵.

■ **Les explications avancées pour justifier cette augmentation ne sont pas toutes convaincantes.** On invoque ainsi souvent une « concurrence internationale » qui pourrait conduire au départ de nos meilleurs managers. Celle-ci est réelle s'agissant de « professionnels » très recherchés et mobiles, dans certains secteurs (finance, high-tech) ou sur certains types de postes (chercheurs très spécialisés,

traders). **La concurrence internationale semble en revanche épargner largement... les PDG eux-mêmes** : aucun patron du CAC 40 n'a jamais succombé à la tentation d'aller diriger une entreprise américaine ou asiatique – et les quelques patrons français dirigeants de grands groupes internationaux, Jean-Pierre Garnier chez Glaxo, Patrick Cescau chez Unilever, n'avaient jamais dirigé une entreprise française de taille comparable auparavant. À l'inverse, aucun dirigeant asiatique ou américain n'a pris la tête d'une grande entreprise française hors cas de fusion (Alcatel-Lucent) ou d'acquisition (Arcelor-Mittal). Même si un tel mouvement est possible à terme, aujourd'hui, l'idée que le patron de Sanofi parte soudain prendre la tête de Pfizer, ou celui de France Telecom diriger Vodafone, au prétexte que la rémunération y serait plus attractive, est une chimère. En réalité, les dirigeants de nos grandes entreprises internationales y ont généralement fait une longue carrière avant de parvenir au sommet. **L'argument de la concurrence internationale doit donc être regardé avec prudence.** *Pour nuancer ce propos, il faut cependant préciser que, comme le montrent plusieurs cas récents, les responsables d'entreprise peuvent franchir le Rubicon et décider d'embrasser, en France même, d'autres carrières très rémunératrices, en particulier dans le Private Equity et la banque d'affaires. C'est de là que provient effectivement une « concurrence ». Or, il est de l'intérêt de tous que nos grandes entreprises soient pilotées par des hommes et des femmes de qualité.*

■ **La corrélation performance-rémunération est pour le moins insuffisamment visible.** L'optimum économique recommande que le sort

patrimonial d'un dirigeant soit associé à la performance de l'entreprise qu'il a en charge. Ce principe se traduit par une rémunération fortement variable grâce au bonus et aux stock-options. Dans ce cadre, il est normal et heureux que certains PDG (ainsi que leurs principaux cadres) gagnent beaucoup d'argent certaines années, parce que leur entreprise enregistre des performances remarquables. Mais, en réalité, la plupart des dirigeants voient leur rémunération croître presque chaque année¹⁶.

En fait, la littérature a décrit une certaine résistance, dans le monde entier, à la baisse des rétributions des dirigeants. Elle tient en premier lieu à un usage ingénieux des mécanismes de stock-options. Par exemple, de nouvelles options sont souvent réattribuées lorsque le cours de bourse souffre : les précédentes sont perdues, mais d'autres s'y substituent. L'« alignement » du sort patrimonial du dirigeant et du cours de bourse semble dès lors hémiplegique...

Au-delà, c'est le concept même des stock-options qui manque de subtilité. Ce que gagnent leurs bénéficiaires (prix de cession moins prix d'exercice) est en effet moins tributaire de la performance relative de l'entreprise où ils déploient leurs talents que de la performance absolue du marché des actions, elle-même liée à des causes exogènes. Que les taux d'intérêt baissent, que la croissance mondiale soit soutenue, et c'est la quasi-totalité de la Bourse qui monte – et des détenteurs de stock-options qui s'enrichissent¹⁷. Au baromètre des stock-options, il n'y aurait donc que de bons patrons lors des bonnes années boursières... **Les stock-options**

11 Pour les patrons du CAC 40.

12 Pendant longtemps, l'argument du « rattrapage » était admissible puisque les dirigeants français étaient nettement moins bien rémunérés que leurs homologues. Cet argument ne vaut plus : on a vu plus haut que, sans être au-dessus de la norme, la rémunération de nos dirigeants est désormais dans la norme européenne. En revanche, d'aucuns font désormais valoir que la hausse des rémunérations pourrait être un effet indirect de la réduction constatée du temps moyen passé dans un mandat.

13 Aux côtés des États-Unis, du Royaume-Uni, des Pays-Bas et de l'Australie (source : Mercer).

14 Voir notamment rapport AFEP/MEDEF sur les rémunérations des dirigeants, mandataires sociaux de sociétés cotées – janvier 2007.

15 À l'interne, l'augmentation des rémunérations des mandataires commence également à poser des problèmes importants car le ratio entre ce que gagnent respectivement le dirigeant et ses principaux lieutenants est devenu bien plus élevé qu'auparavant (un à cinq est courant – valeur des stock-options incluses).

16 Entre 2005 et 2006, 9 dirigeants du CAC 40 ont vu leur rémunération baisser, tandis que 23 ont connu une augmentation (8 sont nouveaux). Entre 2004 et 2005, la répartition est la suivante : baisse pour 7 d'entre eux, hausse pour 31. Entre 2003 et 2004, la proportion est : baisse pour 6 et hausse pour 28.

17 Voir par exemple, « Are CEOs Rewarded for Luck? The Ones without Principles Are. » Marianne Bertrand and Sendhil Mullainathan ; *Quarterly Journal of Economics*, 2001.

« le mandataire bénéficie indûment des usages en vigueur dans le monde des salariés »

semblent peu récompenser le talent de manager en soi.

Quelles sont les composantes de la rémunération d'un dirigeant ?

- Un salaire fixe.
- Un bonus, ou salaire variable, qui peut atteindre 100 %, voire 200 % du salaire fixe.
- Des stock-options, ou options sur actions. Cet instrument donne à celui qui le reçoit le droit d'acheter à un prix fixe et pendant une période donnée des actions de la société.
- Alternativement aux stock-options, des actions gratuites.
- Une retraite « chapeau » garantissant un niveau de revenu après cessation d'activité.
- Des indemnités de départ (assez souvent deux années de salaire, bonus compris).

(Sauf le fixe, tous ces éléments peuvent, en théorie, être conditionnés)

■ Le risque lié à la position de dirigeant est souvent encadré dans des mécanismes contractuels très protecteurs.

Outre leur rareté réputée et la responsabilité qui pèse sur leurs épaules, un des arguments invoqués en défense d'une rémunération généreuse des dirigeants est la précarité de leur statut. Officiellement, un mandataire social (président, directeur général) est, de fait, révocable « *ad nutum* » – autrement dit, on peut lui signifier son congé sans le justifier par un quelconque motif, sans préavis et sans lui devoir aucune indemnité. Mais ce que le public peut régulièrement constater, c'est

qu'un dirigeant évincé se voit presque toujours gratifié d'une indemnité de départ substantielle.

D'où vient ce décalage entre le principe du droit des sociétés et les résultats pratiques observés ? Principalement de l'habitude prise depuis quelques années de conserver au mandataire un contrat de travail qui est « suspendu » pendant l'exercice du mandat social. Les mandataires-salariés, désormais très majoritaires au sein de l'échantillon des PDG de premier rang, semblent donc avoir le beurre et l'argent du beurre : la rémunération très élevée d'un dirigeant, et la protection très forte accordée par le droit du travail à un salarié – d'où des indemnités de rupture élevées puisqu'elles sont fonction de l'ancienneté *dans le contrat de travail...* et du niveau de la rémunération perçue *dans le mandat social*. Cette situation paradoxale confine à l'abus dans le cas, qui n'est pas rare, où le mandataire est d'abord recruté dans le cadre d'un contrat de travail dont les deux parties savent qu'il sera « suspendu » dans les semaines qui suivent, lorsque le salarié deviendra mandataire, mais remis en vigueur pendant un instant de raison lors de son départ. Il apparaît ainsi de plus en plus que **les conditions minimales d'une sortie généreuse sont réunies a priori et quel que soit le futur parcours** du dirigeant ainsi recruté, qui invoquera ultérieurement sans vergogne ses « acquis » comme un salarié de base.

Par ailleurs, les mandataires jouissent en grand nombre d'une retraite supplémentaire à prestations définies ou « retraite chapeau » généreuse souscrite à leur profit¹⁸ et financée par l'entreprise qu'ils dirigent. Ses bienfaits à venir, calculés en fonction d'un objectif de taux de remplacement (montant de la retraite rapporté aux derniers revenus perçus), peuvent être considérables et la valeur

actuarielle de cet engagement, qui apparaît lors du départ, peut se chiffrer en millions d'euros. Est-il pertinent de raisonner en taux de remplacement s'agissant de rémunérations qui ne sont pas des salaires¹⁹ et qui sont très élevées ? Là encore, on peut avoir le sentiment que **le mandataire bénéficie indûment des usages en vigueur dans le monde des salariés**.

2. Régler quelques problèmes criants, mais finalement peu nombreux

La situation, en matière de rémunération des dirigeants, est donc loin d'être parfaite : nos PDG ne sont pas « trop payés » dans l'absolu, mais un doute sérieux et fondé existe, dans le public, sur la corrélation de leur rémunération à leur mérite *effectif*. Faut-il pour autant que l'État intervienne ?

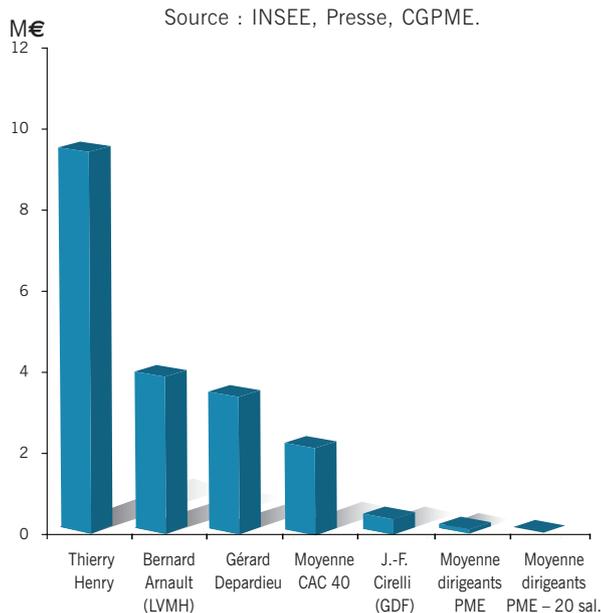
■ **Ce sont là des affaires privées**, et la tentation peut être grande de ne pas y convoquer le décideur public : on peut plaider que le droit contractuel est là pour les régler, et les questions de vie interne de sociétés qui n'appartiennent qu'à ceux qui veulent bien en être actionnaires ne le regardent pas (encore que les salariés de l'entreprise y soient, eux, très sensibles). En outre, l'enjeu économique est relativement faible puisque les rémunérations des dirigeants, même lorsqu'elles sont très élevées, ne représentent qu'un très faible pourcentage de la masse salariale des entreprises dont ils ont la charge.

Pour toutes ces raisons, il est impératif de résister à la tentation de l'arbitraire d'État et la fixation par des fonctionnaires des rémunérations « acceptables ».

¹⁸ Les bénéficiaires sont généralement les principaux dirigeants et quelques cadres supérieurs.

¹⁹ Même si la fiscalité personnelle et la sécurité sociale les considèrent comme telles...

RÉMUNÉRATION ANNUELLE BRUTE (HORS STOCK-OPTIONS)



TOUS LES PDG NE SONT PAS MILLIONNAIRES...

La rémunération moyenne des patrons du CAC, stock-options exclues, est de 2,2 M€ (pour 2005). Avec les options, elle atteint 4,85 M€. La répartition est assez hétérogène, Jean-François Cirelli percevant la même année 433 000 € et Bernard Arnault 4,1 M€. Des stars comme Gérard Depardieu (3,2 M€) ou Thierry Henry (9,2 M€) gagnent bien plus que la moyenne du CAC 40. Surtout, ces montants sont infiniment supérieurs aux rémunérations moyennes des quelques 1,2 million de chefs d'entreprise française ayant un ou des salariés, qui se chiffrent à 50 000 €.

« les inégalités de revenus doivent être tolérables pour le corps social, c'est-à-dire explicables »

→ *Quels seraient les critères pour définir ce qu'elle devrait être, alors qu'on voit bien qu'une rémunération forte est acceptable dans un contexte de très bons résultats de l'entreprise et inacceptable dans un contexte de difficultés ?*

→ *Le plafonnement des rémunérations éliminerait toute forme de signal et d'incitation à la performance pour les dirigeants.*

→ *On aboutirait à un système figé et socialisé où tous les dirigeants de toutes les grandes entreprises seraient rémunérés de la même manière et n'auraient donc aucun intérêt à changer d'entreprise.*

■ **Cependant, le décideur public ne peut pas s'en désintéresser.** Nous vivons certes dans un monde où les inégalités de revenu vont croissantes (« winner takes all »), et c'est la nécessaire contrepartie de l'ouverture et de la compétitivité, facteur de croissance pour tous. Mais les

inégalités de revenu doivent être tolérables pour le corps social, ce qui suppose tout simplement qu'elles soient explicables et expliquées.

Des progrès importants ont été réalisés depuis quelques années :

- la loi NRE (2001) impose la publication par les sociétés cotées des éléments détaillés de la rémunération des principaux mandataires sociaux (salaire, stock-options, indemnités et retraites chapeau) ;
- la loi Breton (2005) impose de soumettre au régime des conventions réglementées – dont l'efficacité dépend de l'accord du Conseil d'administration – les éléments annexes de rémunération (avantages de retraite, indemnités de départ ou d'arrivée). En outre, d'une façon nouvelle, ces avantages doivent être approuvés par l'assemblée générale et font l'objet d'un rapport spécial des commissaires aux comptes. Les parachutes dorés et autres engagements liés à la cessation

de fonctions doivent apparaître dans le rapport annuel, qui doit également détailler les éléments de la rémunération (fixes, variables et exceptionnels) ainsi que les critères ou les circonstances de leur calcul²⁰. Mais tout cela ne suffit ni à calmer les esprits, ni à régler tous les problèmes. En effet, il s'agit davantage d'une procédure d'information que d'une véritable limite posée. *Il est donc légitime que, grâce à certains changements législatifs et réglementaires, la puissance publique envoie les signaux nécessaires pour que, dans un cadre de liberté contractuelle enrichi, la pratique des entreprises s'infléchisse là où elle est aujourd'hui la plus critiquable. En réalité, deux objectifs doivent être poursuivis.*

→ *Clarifier définitivement, dans les entreprises cotées, le statut des mandataires-salariés et les conditions de leur départ.*

→ *Inciter les entreprises cotées à mettre en œuvre des*

²⁰ Le rapport AFEP-MEDEF de janvier 2007 rappelle les grands principes : *La rémunération des dirigeants de l'entreprise doit être mesurée, équilibrée, équitable et renforcer la solidarité et la motivation à l'intérieur de l'entreprise. Le souci d'explication et d'équilibre doit également prévaloir à l'égard des actionnaires. Elle doit aussi tenir compte, dans la mesure du possible, des réactions des autres parties prenantes de l'entreprise, et de l'opinion en général. Elle doit enfin permettre d'attirer, de retenir et de motiver des dirigeants performants.*

« interdire
que siège au
comité des
rémunérations
quiconque ne
dispose
pas d'une
indépendance
totale à l'égard
des dirigeants »

« systèmes de rémunération en capital, stock-options ou actions gratuites (AGA), qui récompensent effectivement et exclusivement la performance de ceux qui les reçoivent.

3. Trois propositions concrètes

Proposition 1 : Tout mettre en œuvre pour lever les suspicions de connivence dans la détermination de la rémunération des dirigeants

Il est impératif de démontrer à l'opinion publique que la question de la rémunération des dirigeants est traitée dans la transparence et dans l'intérêt de l'entreprise et de ses parties prenantes (stakeholders). Nous proposons de le faire à travers les mesures suivantes :

→ Poursuivre les efforts en matière de **composition** des conseils d'administration (variété des profils des administrateurs, implication dans les travaux) et de **qualité du travail des comités de rémunération** au sein des grandes entreprises (recours à des expertises indépendantes, « shortlisting » de candidats). Un progrès substantiel consisterait à légiférer pour rendre obligatoire l'existence d'un **comité des rémunérations (instance aujourd'hui facultative) et à interdire que siège en son sein quiconque ne dispose pas d'une indépendance totale à l'égard des dirigeants** (pas de contrat de prestation de services avec l'entreprise, pas de « liens de consanguinité » *via* d'autres organes dirigeant d'autres sociétés). Une amélioration considérable des pratiques a été engagée depuis les rapports Viénot et Bouton : elle doit être poursuivie car le comité des rémunérations, et plus

largement le conseil d'administration, est la clé de voûte du contrôle de la rémunération des dirigeants. Le conseil d'administration a et doit garder, dans cette matière, un rôle crucial.

→ Demander à l'**assemblée générale de viser explicitement les rémunérations des dirigeants**, même si cela ne doit pas lui donner la tâche de les fixer. Aujourd'hui, seuls les éléments relevant du régime des conventions réglementées sont soumis à l'approbation de l'AG. Au Royaume-Uni, la rémunération des dirigeants donne lieu à un **vote consultatif** de l'assemblée générale des actionnaires. Cet usage, qui modère les éventuels appétits déraisonnables sans dessaisir le Conseil, dont la responsabilité est et doit demeurer centrale, mériterait d'être importé.

Proposition 2 : Créer un vrai statut du mandataire social

C'est notre proposition-phare. Elle vise à lever définitivement les ambiguïtés de la relation entre le dirigeant et l'entreprise. Il nous semble que les propositions apparues récemment, centrées sur la seule réglementation des conditions d'attribution des parachutes dorés (subordination à l'atteinte de performances préétablies), ne peuvent suffire à régler durablement le problème²¹. C'est pourquoi nous recommandons un changement plus radical avec l'installation d'un statut de « mandataire social » non salarié. Ce statut serait en fait très comparable à celui d'un travailleur indépendant. Nous proposons d'articuler cette proposition comme suit :

→ **Bannir le cumul mandat social-contrat de travail** en interdisant à un mandataire d'être salarié de la société qu'il dirige, fût-ce dans le cadre d'un contrat suspendu²².

La « suspension » du contrat de travail que nous connaissons aujourd'hui est en réalité une fiction : jamais, si l'on devient mandataire, on ne retrouvera effectivement sa situation de simple salarié dans la même entreprise. L'éviction est presque systématiquement nécessaire en cas d'échec ou, plus généralement, de rupture – et la « rétrogradation » au rang de simple salarié est ingérable pour toutes les parties. Concrètement, la loi pourrait simplement disposer que « toute personne exerçant un mandat social ne saurait être liée par un contrat de travail à la société dont il est mandataire ni à l'une quelconque de ses filiales ». Dès lors, on renouerait avec la révocabilité *ad nutum*.

Nous préférons dessiner ici un simple cadre général, bien sûr élaboré avec le concours de juristes et de fiscalistes, mais délibérément dépouillé de précisions techniques. Plusieurs points mériteraient d'être complétés, à commencer, ici, par le champ d'application de cette interdiction, qui ne saurait être générale. On pourrait la limiter aux sociétés cotées ainsi qu'à leurs principales filiales – par exemple celles représentant plus de 15 % du chiffre d'affaires du groupe.

→ **Obliger les dirigeants d'entreprise à opter pour le statut de travailleur indépendant.**

Il s'agit là, à bien des égards, de renouer avec l'usage qui prédominait jusqu'au milieu des années soixante-dix : le mandataire n'est pas un salarié, mais une forme d'indépendant qui offre une prestation de service à la société qui le choisit (mais ne le recrute pas comme un salarié) sur la base du droit des contrats, dans le cadre du Code du commerce et *pas* du Code du travail. Il est intéressant de relever que

²¹ Si le contrat de travail est maintenu, fût-il suspendu, aucune loi n'empêchera un arrangement à la sortie du mandat sous prétexte d'un litige pouvant déboucher sur la saisine du tribunal des prud'hommes. Quant à lier à coup sûr le montant d'une indemnité de sortie à la « performance » constatée, nous doutons que cela soit possible. Les critères susceptibles d'être retenus sont très variés... ce qui permet au fond d'aboutir au résultat que l'on veut.

²² Relevons ici que le domaine de la révocation « *ad nutum* » dans la société anonyme s'est réduit et que ce principe de précarité comporte désormais des exceptions, certains dirigeants de société anonyme bénéficiant de la protection de la révocation pour « juste motif » : tel est le cas du directeur général en cas de dissociation des fonctions de président directeur général, des directeurs généraux délégués dans la société anonyme traditionnelle et des membres du directoire.

nous n'inventons rien ici de révolutionnaire puisque les gérants majoritaires de SARL ne sont pas considérés fiscalement comme des salariés. Il ne relèvent pas de la catégorie traitements et salaires, mais d'une catégorie spéciale « dirigeants de sociétés » (même, si en pratique, les règles sont quasiment identiques). D'ailleurs, si l'on admet que le droit retient le « lien de subordination » comme essentiel pour définir la position du salarié, il apparaît évident que celui qui a la charge de diriger une entreprise ne saurait être regardé comme salarié. Dans ce nouveau cadre, les indemnités de séparation disparaîtront évidemment, sauf en cas de « rupture abusive », leur examen relevant alors de la compétence du tribunal de commerce et non de celle du conseil des prud'hommes²³.
Il conviendrait ici encore de préciser les conditions de cette prestation de service, qui devrait être effectuée en nom propre (et pas via une EURL) et donner lieu à facturation régulière (incluant la TVA, que l'entreprise récupérerait). Cette facturation devrait être pour partie fixe et pour partie basée sur des objectifs de performance définis par la société. Sans doute faudrait-il, pour plus de fluidité, exonérer les dirigeants indépendants de taxe professionnelle. Fiscalement, les revenus de cette prestation seraient des BNC (bénéfices non commerciaux), à l'instar par exemple des consultants indépendants. Le dirigeant cotiserait lui-même à une caisse d'indépendants en vue de sa protection sociale.

→ **Organiser et dûment indemniser la rupture du contrat de travail d'un nouveau mandataire à son entrée dans le mandat.** Dans le nouveau cadre d'interdiction du cumul que nous recommandons,

lorsqu'un mandataire social sera pressenti au sein d'une entreprise où il a fait une partie de sa carrière (ou lorsqu'il quittera son entreprise pour aller en diriger une autre), il renoncera aux droits qu'il avait acquis en tant que salarié. Il consentira alors un sacrifice qu'il sera légitime d'indemniser : s'il gardait son statut de salarié, ses droits (indemnisation en cas de départ subi sauf faute lourde, droit à retraite, etc.) auraient continué à courir. Lors de la nomination du mandataire, le conseil d'administration intègrera donc, dans le « package » qu'il adopte sur proposition du Comité des rémunérations, une indemnité pour rupture du contrat de travail calculée sur la base du Code du travail, de la convention collective du secteur où exerce l'entreprise et de son contrat de travail. À la différence du « golden parachute », qui disparaît dans ce nouveau dispositif, ce « golden hello » – prime d'arrivée – est facile à justifier juridiquement (la cause étant constituée par la renonciation à des droits) et il ne fait pas obstacle à la révocabilité du dirigeant, totale puisque les indemnités de rupture deviennent sans fondement.

La loi devra préciser la fiscalité pesant sur ce « package » d'entrée dont le statut diffère selon les cas.

- S'il s'agit de la promotion comme mandataire d'une personne jusqu'alors salariée de la même société (par exemple, le directeur financier, salarié, devient directeur général, mandataire), le régime fiscal actuel du licenciement, encadré par l'« amendement Jaffré » à la loi de finances 2000 révisé par la loi de financement de la sécurité sociale pour 2006, s'applique de droit : exonération en deçà de 193 607 €.
- S'il s'agit du recrutement d'une

personne jusqu'alors salariée d'une autre société, il est en revanche nécessaire que la loi prévoie une nouvelle disposition fiscale puisqu'on n'est pas dans le cas d'un licenciement. C'est alors en effet la société qui fait venir l'intéressé pour l'exercice d'un mandat, et non celle qu'il quitte, qui l'« indemniserait » de la renonciation qu'il consent à sa protection de salarié. Faute d'un texte précisant que cette indemnité bénéficie du traitement fiscal et social s'appliquant au licenciement, le golden hello serait, en l'état, soumis à l'IR au premier euro, ce qui n'est ni gérable ni juste s'agissant de réparer un dommage, fût-il auto-infligé.

→ **Ouvrir aux mandataires sociaux des grandes entreprises la faculté de préparer leur retraite par des versements en franchise fiscale (loi Madelin) dans une limite réhaussée.** Aujourd'hui, il est courant que les contrats des dirigeants prévoient des dispositifs généreux en matière de retraite. Ils engagent la société pour de longues années, sans qu'il soit possible de les réajuster si celle-ci traverse une période difficile, et on peine à leur trouver une réelle légitimité. Dans le cadre rénové que nous proposons, ce dispositif, seulement accessible à des salariés, tomberait et les mandataires seraient en charge de préparer eux-mêmes leur retraite – la rémunération qui leur est offerte étant nécessairement grossie à cette fin. Leur souci de préparer cette retraite est compréhensible et il faut y faire droit en ayant en tête la fiscalité très élevée qui frapperait leurs revenus. C'est pourquoi nous recommandons que leur soient ouverts les dispositifs de capitalisation destinés aux indépendants type artisans et commerçants (« loi Madelin ») et que le plafond de déductibilité (actuellement de quelque 50 000 euros) soit

« celui qui a la charge de diriger une entreprise ne saurait être regardé comme son salarié »

²³ En revanche, bien que tiers à l'entreprise, les mandataires continueront à être éligibles à l'octroi de stock options et AGA : en l'état, ces dispositifs sont ouverts aux « mandataires sociaux » leur statut social et fiscal étant indifférent.

L'Amicus Curiae est, traditionnellement en droit, une contribution versée spontanément au débat par un tiers à une cause qui entend éclairer le décideur en tant qu'«ami de la cour».

DERNIÈRES PUBLICATIONS

substantiellement relevé.

Les *bénéfices secondaires de notre dispositif de séparation mandat social-contrat de travail* sont nombreux.

1. Le recrutement de jeunes mandataires, moins coûteux à indemniser lors de leur entrée dans le mandat, devrait se développer, ce qui contribuera au renouvellement des dirigeants d'entreprise.

2. Les « golden hellos » devraient être inférieurs aux golden parachutes actuels puisque calculés sur le dernier salaire précédent la prise de fonction et non sur la rémunération en fin de mandat.

3. La comparaison habituelle, qui n'a guère de sens, entre le niveau des salaires moyens (voire le Smic) et la rémunération des dirigeants perdra toute pertinence puisqu'on ne parlera plus de salaire, que les intéressés financeront eux-mêmes leur retraite, qu'ils seront effectivement révocables ad nutum, etc.

Proposition 3 : Moduler la fiscalité des stock-options (et des AGA, attributions gratuites d'actions) pour que ne jouissent d'un traitement préférentiel que celles dont le bénéfice est conditionné à une surperformance objective de l'entreprise

Afin d'éviter que les dirigeants ne soient rémunérés pour des évolutions qui ne sont pas de leur fait, il faut inciter les entreprises à développer les plans de stock-options et d'AGA à déclenchement conditionnel et subordonné à une surperformance relative de l'entreprise qu'ils ont en charge²⁴. Il en existe déjà dans certains groupes français²⁵. L'État a toute légitimité pour

leur réserver un traitement fiscal favorable.

Aujourd'hui, la fiscalité sur les stock-options est homogène (elle traite de la même manière, d'ailleurs très complexe, les attributions conditionnelles et non conditionnelles) et assez surréaliste dans la mesure où une partie des gains (la part de plus-value constatée entre le prix d'exercice et le prix de la levée) est taxée à un niveau supérieur (de 41 % à 51 %) au marginal de l'IR (qui a été abaissé à 40 %). Cette situation n'est pas justifiable et devra donner lieu à une remise à plat. Dans ce contexte, nous proposons de :

→ **Créer une fiscalité allégée de 26 % bénéficiant aux seuls profits réalisés sur des stock-options (ou sur les AGA) dont l'attribution était conditionnée à une surperformance boursière de moyen terme (3 ans ou plus) par rapport à un panier de référence.** Ce taux pourrait s'appliquer non seulement à la plus-value réalisée sur des titres levés, mais aussi au gain réalisé entre prix d'exercice et le cours de bourse lors de la levée des options (plus-value d'acquisition).

– *La question du panier de référence doit être laissée à l'appréciation de chaque entreprise, sous réserve de contrôle a posteriori par l'administration fiscale ou par le juge. Le législateur pourrait cependant exiger qu'au moins trois références « objectives et pertinentes » soient utilisées – et un code de bonne conduite de place pourrait proposer de combiner l'évolution du CAC et celle de la valeur en bourse des*

actions de « trois à cinq sociétés comparables ».

– *Dans une version alternative qui ne s'en remettrait pas complètement à la mesure boursière, pourraient également être considérées comme « conditionnelles », et à ce titre bénéficier de la fiscalité dérogatoire, les options qui seraient acquises si et seulement si sont atteints des objectifs internes de surperformance « objectivables » et fixés à l'avance (bénéfice par action, résultat d'exploitation, création de valeur, etc. rapportés à ceux des principaux concurrents).*

– *Bénéfice secondaire de notre dispositif, la « couverture » de leurs futures actions à laquelle les attributaires de stock-options procèdent aujourd'hui souvent (à rebours de l'esprit de cet instrument) serait beaucoup plus complexe et coûteuse pour des options conditionnelles.*

→ **Traiter comme des revenus (taxés à l'IR et soumis aux prélèvements sociaux) les profits réalisés sur toutes les autres stock-options et AGA.**

Philippe Manière

24 L'économiste Daniel Cohen a lui-même prescrit un traitement fiscal préférentiel réservé à la plus-value qui serait réalisée par rapport à un indice de référence.

25 En Allemagne, le *German Corporate Governance Code* exige des entreprises que l'attribution de stock-options soit systématiquement liée à des conditions de performance. Les entreprises qui dérogent à cette règle ont obligation de faire une communication spécifique sur le sujet. Ce qui constitue une très forte incitation à s'y conformer !



Des labos au marché : en finir avec le gâchis français par Anne Dumas



L'exemple inattendu des Vets : comment ressusciter un système public de santé par Denise Silber



Vademecum 2007-2012 Moderniser la France