

Réunion du 27 mars 2012 – club des présidents de comité de rémunération

Opportunité du say on pay ?

Parmi les propositions pour améliorer la gouvernance, il en est une qui s'inscrit dans une évolution qui est en train de devenir la règle ou à tout le moins une pratique courante dans la plupart des pays de l'Union Européenne. Il s'agit du droit reconnu à l'assemblée générale des actionnaires de se prononcer par un vote (« say on pay ») sur la rémunération globale, tous éléments confondus des dirigeants mandataires sociaux : part fixe, part variable, attribution d'options ou d'actions de performance, avantages en nature, compléments de retraite, indemnités de départ le cas échéant

Quinze pays de l'Union Européenne sur vingt-sept ont déjà adopté ou sont sur le point d'adopter ce principe, que la Commission Européenne envisage d'inscrire dans une directive ou une recommandation qu'elle présentera avant la fin de l'année dans le prolongement du livre vert sur la gouvernance d'entreprise. Le fait que le Royaume-Uni, qui donne souvent le « la en la matière », ait décidé de rendre le vote des actionnaires obligatoire et liant pour le conseil d'administration et d'inscrire le principe dans la loi indique clairement la direction dans laquelle nous allons.

Notons qu'en France, le « say on pay » existe déjà en partie avec l'approbation par l'assemblée générale des attributions d'actions gratuites, des stock-options¹, et des avantages exceptionnels (retraite complémentaire, indemnités de départ). C'est aussi l'AG qui vote également l'enveloppe des jetons de présence pour les administrateurs.

Les rémunérations des mandataires sociaux font partie des informations devant figurer dans le rapport annuel, mais pas dans la partie dite « rapport du président » (sur la composition et les travaux du conseil et le contrôle interne) instituée par la loi TEPA de 2008 (art. L.225-37 et -68 du Code de commerce). Il s'agit du rapport annuel du conseil d'administration ou du directoire (donc approuvé par le conseil ou le directoire), dit rapport de gestion, tel que prévu pour toutes les sociétés (art. L.225-102) et qui depuis la loi NRE de 2001, en ce qui concerne les sociétés cotées, doit rendre compte de la rémunération et avantages des mandataires sociaux et non seulement des modalités de leur fixation (art. L225-102-1).

Les sociétés cotées doivent non seulement déposer ce rapport au greffe du T.C. comme toutes les sociétés, mais aussi les déposer auprès de l'AMF (art. L.451-1-2 du Code Mon. et Fin.), les mettre en ligne sur son site et les diffuser auprès des media selon les prescriptions de l'art. 221-3 et suivants du R.G. de l'AMF.

Les modalités de fixation de ces rémunérations font partie des éléments qui doivent apparaître dans le rapport annuel selon les préconisations du Code Afep-Medef (art. 20 et suivants) dont l'application est suivie de près par l'AMF.

¹ Il n'est pas demandé aux sociétés américaines de soumettre systématiquement les attributions de SO à des conditions de performance exigeantes et quantifiables, à l'instar de ce qui est demandé aux sociétés françaises

Est-ce une bonne chose ?

Sans aucun doute en termes de transparence et de droit des actionnaires à se prononcer sur un aspect important de la gouvernance de leur entreprise. C'est bien aux actionnaires d'opérer un contrôle attentif du travail de leurs représentants en étant bien informés. Cette nouvelle pratique ne peut que renforcer une plus grande exigence de légitimation des décisions de rémunération.

Ce qui entrainera une réflexion profonde du conseil et à terme avec les actionnaires. Car si on souhaite le vote sur « le say on pay », il faudra d'abord une refonte de notre régime juridique actuel mais surtout une nouvelle forme de communication entre les conseils d'administrations et les actionnaires. Puisque ce sera le conseil et plus spécialement les membres du comité de rémunération qui seront dorénavant tenus pour responsables en cas de manquement aux bonnes pratiques. A défaut de vote sur les rémunérations, les investisseurs n'hésiteront plus longtemps à reporter leur mécontentement sur les élections des administrateurs

Force est toutefois de constater que ce dispositif, là où il est déjà appliqué, n'a pas conduit, sauf dans quelques cas exceptionnels, à prévenir les excès ni à modérer l'évolution des dites rémunérations².

Renforcer l'efficacité du « say on pay » : le conseil face à sa responsabilité

C'est la raison pour laquelle l'IFA recommande d'assortir la mise en oeuvre du « say on pay » d'un ensemble de mesures pratiques et complémentaires de nature à en renforcer l'efficacité

1- Il est de la **responsabilité première des conseils d'administration** de sélectionner les dirigeants, d'évaluer leur performance et de fixer leur rémunération. Tout ce qui conduirait à remettre en cause ou à affaiblir leur rôle en la matière irait à l'encontre de l'objectif recherché. Les conseils et leurs comités de rémunération doivent disposer de tous les moyens (accès des administrateurs à l'information et à l'expertise nécessaires sur ces sujets d'une grande complexité, débat collégial en conseil hors la présence des dirigeants concernés) pour prendre en pleine connaissance de cause les décisions qui leur incombent.

Le conseil d'administration organe collégial qui détermine les rémunérations s'appuie sur les recommandations du comité de rémunération (lorsqu'il est institué) dont il fixe sa composition et approuve sa charte de fonctionnement. La gouvernance de la rémunération concerne tous les aspects de la rémunération des mandataires sociaux et peut être étendue à celle d'autres dirigeants. Si de nombreuses sociétés combinent la responsabilité de la gouvernance de la rémunération avec celle de la gouvernance des nominations, il est recommandé de distinguer les 2 comités de manière à consacrer le temps nécessaire à chacun et de favoriser le développement de l'expertise³ dans ces 2 domaines différents.

Dans les sociétés cotées, les décisions concernant la rémunération des dirigeants sont encadrées ou guidées par des réglementations, recommandations et doivent indiquer à quel code de gouvernance elles se réfèrent. Dans les sociétés non cotées et autres organisations, les pratiques sont très diversifiées.

² C'est au Royaume Uni que les rémunérations sont les plus élevées (voir également étude sur 6 ans de « say on pay » au Royaume-Uni : A Report by Railpen Investments and PIRC Limited by Deborah Gilshan)

³ Expertise doit s'appuyer sur des ressources internes, un budget spécifique, appel possible à des expertises extérieures, de la formation,....

2- Les conseils **doivent rendre compte** de manière complète, claire et didactique à l'assemblée générale des actionnaires, dans le rapport d'activité, dans les résolutions relatives aux convocations réglementées et à la tribune de l'assemblée où le président du comité des nominations devrait s'exprimer au nom du conseil, sur les différents éléments du paquet de rémunération, en particulier sur les conditions et les critères d'attribution des éléments variables versés en cash ou en titres, en fin d'exercice ou de manière différée.

Cela suppose qu'au sein du conseil, société soit cotée ou non, les travaux du comité des rémunérations fassent l'objet d'une restitution détaillée à l'ensemble du conseil.

A l'égard des actionnaires, le rapport annuel donne une description de l'ensemble des éléments composant la rémunération des dirigeants et les avantages et indemnités de départ qui leur sont consentis

Enfin à l'AG, le conseil par la voix de son président (ou le cas échéant le président du comité des rémunérations si le conseil le souhaite) doit pouvoir expliquer en détail aux actionnaires (et aux analystes financiers) la méthode d'établissement du système de rémunération ainsi que les paramètres retenus. En particulier, les critères de performance doivent être divulgués de manière suffisamment précise, qu'ils soient quantitatifs (sans pour autant donner des indications confidentielles au marché ou aux concurrents), ou qualitatifs (ce qui n'est admissible que si ces critères sont suffisamment concrets et appréciables).

Ceci suppose que le comité des rémunérations soit impliqué dans la préparation de cette communication, et les administrateurs doivent en avoir connaissance tout particulièrement au regard des réglementations existantes en la matière.

3- L'introduction du « say on pay » renforcera encore plus **l'influence des proxy advisors** avec leurs critères pour évaluation des politiques de rémunérations qui reposent encore trop souvent sur l'utilisation d'une méthodologie quantitative basée sur l'analyse de 2 éléments :

- évaluation relative basée sur un classement de la rémunération et de la performance par rapport aux pairs sur une période de 3 ans
- évaluation absolue comparant évolution de la rémunération du dirigeant avec « le total shareholder return » sur une période de 5 ans

Face à ce constat, nous considérons qu'il faudra encourager le Président du conseil d'administration, l'administrateur référent ou le président du comité de rémunération à engager le dialogue direct avec ces agences qui font des recommandations de vote aux investisseurs institutionnels afin d'expliquer la rémunération des dirigeants mandataires sociaux et l'évolution par rapport à la progression des résultats. Mais aussi expliquer les particularités du système juridique et du marché de cotation de la société. Enfin, il faut souhaiter l'encadrement de l'activité de ces agences par les régulateurs visant à s'assurer de la compétence des équipes d'analystes et prévenir les conflits d'intérêts sur les liens éventuels avec la société dont elle analyse les projets de résolutions ou les actionnaires qui ont soumis des points ou projets de résolutions.

4- Le point de savoir si le vote de l'assemblée générale doit être considéré comme liant le conseil ou non n'est pas de notre point de vue un enjeu véritable. Ce qui importe c'est que le conseil puisse **prendre des décisions sans attendre** l'assemblée générale, décisions qu'il sera conduit à modifier si l'assemblée n'approuve pas les résolutions qui lui sont soumises.

Le conseil devra s'appuyer sur une procédure légitime qui doit répondre à un triple enjeu :

- un niveau qui permet de recruter, retenir et motiver les plus qualifiés
- avec un montant assez raisonnable pour éviter la réprobation publique et d'éventuels conflits d'intérêts
- enfin suffisamment liée à la performance de la société et aux prises de risques en fonction de son secteur et du marché

Il faudra également que cette procédure soit menée de manière indépendante en reposant sur des critères équilibrés et modérés. La transparence prônée au début des années 2000 qui devait permettre une autorégulation et une modération n'a semble-t-il pas suffi. Il semble qu'elle est entraînée un phénomène de « mimétisme clanique⁴ » encouragé par l'utilisation du sacro saint « benchmark » en liaison avec l'accélération du « turn-over » des dirigeants. Mais ne nous méprenons pas, le benchmark reste un élément important de la détermination de la rémunération. Mais il ne doit pas être le seul. Ce n'est pas une formule magique La décision doit prendre en compte d'autres éléments, notamment la situation et la culture de l'entreprise.

L'établissement du benchmark doit être piloté par le comité des rémunérations (et non par les dirigeants eux-mêmes) assisté le cas échéant par les conseils nécessaires (qui peuvent être différents de ceux utilisés par l'entreprise) auxquels il sera remis un cahier des charges précisant la politique générale de rémunération de la société et les critères à retenir dans la constitution de ce benchmark, établi avec rigueur en choisissant objectivement les éléments de comparaison. Le choix du périmètre du benchmark doit tenir compte du « marché » spécifique qui alimente le renouvellement des dirigeants de chaque entreprise.

L'analyse des données compétitives sur la rémunération doit donc être basée sur un périmètre géographique et industriel adapté, réaliste et cohérent dans le temps. Ceci pour éviter la référence à un « marché mondial » virtuel éloigné des réalités de l'entreprise et souvent à l'origine d'un effet inflationniste.

Depuis la crise de 2008, la nouvelle source de légitimité reconnue par les investisseurs semble reposer sur une politique de rémunération et les mécanismes incitatifs alignés sur les intérêts à long terme⁵ de la société.

Notons enfin la très nouvelle tendance : l'alignement ne peut être dissociée, en montant et en mode de calcul, de la rémunération de l'équipe dirigeante, ses principaux collaborateurs et de l'ensemble des salariés de l'entreprise. Si on retient cette perspective, le conseil devra répondre aux questions suivantes : Quel ratio est-il vraiment révélateur ? Où est la limite ? Ou est l'équilibre ? Quels sont les éléments de comparaison possible ?

A ce sujet :

La loi Dodd-Franck aux USA va obliger les sociétés à publier dès 2013 le multiple entre la rémunération du dirigeant et le salaire médian de l'ensemble des employés

En France, Proxinvest l'a fixé à un plafond de 240 SMIC comme limite socialement acceptable pour un salarié non fondateur de son entreprise. Il est à noter qu'il fait la différence entre fondateur ou actionnaire majoritaire et les autres dirigeants non actionnaires..

Encore plus récemment un grand fonds français (ERAF) a haussé le ton sur les salaires des patrons français en indiquant qu'un dirigeant ne devrait pas toucher plus de 100 fois le SMIC et les grandes entreprises ne devraient plus verser de stock options (seulement réservés aux « start-up »)

⁴ Se reporter à la théorie de Veblen qui indique que lorsqu'on ne peut pas établir la valeur pratique d'un bien on préfère « bizarrement » le payer plus cher

⁵ Rémunération différée et clawback provision

5- Nous considérons que la présence dans les conseils **d'administrateurs salariés** est une bonne chose et que rien ne devrait s'opposer à la nomination de tel ou tel d'entre eux dans des comités de rémunération. Mais il en ressort à ce stade les questions suivantes : quel serait son mode de désignation ? Est-ce réaliste de proposer un administrateur salarié alors que de très nombreuses entreprises n'ont pas encore d'administrateurs salariés ? A défaut de l'imposer par la loi, ne faut-il pas mieux ne pas l'exclure et l'encourager dans les codes de gouvernance comme une bonne pratique.

De toutes façons et indépendamment de la présence d'un administrateur salarié, les décisions prises en comité de rémunération ne devraient-elles pas faire l'objet d'un débat collégial au sein du conseil⁶.

6- Sur ces questions d'une grande complexité et très techniques qui nécessitent de la confidentialité et de l'autonomie pour un débat constructif, le législateur devrait dans sa sagesse **s'en tenir à poser des principes** (transparence, droits des actionnaires) et renvoyer les modalités de mise en oeuvre à l'AMF, au code de gouvernance et au devoir de rendre compte qui s'impose aux conseils et aux dirigeants vis-à-vis des actionnaires et de toutes les parties prenantes de l'entreprise.

En effet la complexité des rémunérations ne doit pas être une excuse facile pour le manque de lisibilité des informations. Pour cela nous encourageons les conseils d'administration et leurs administrateurs à respecter les recommandations et les pistes de réflexion que préconisent le régulateur⁷ en matière de politique de rémunération, comme :

- pratique des tableaux récapitulatifs de la rémunération de tous les mandataires sociaux est vivement recommandée
- logique soutenant la politique de rémunération sur le long terme doit être développée et argumentée
- donné des informations sur application des critères de la rémunération variable des dirigeants. Mais attention sur les indicateurs internes ils doivent également pouvoir être communiqués au public sans fournir d'informations sensibles à la concurrence
- Etc....

Pour conclure sur les modalités de mise en oeuvre, souhaitons comme c'est le cas en Allemagne, que la loi laisse l'initiative aux entreprises de se décider sur le « say on pay » en fonction de leur actionnariat. Ce choix n'est pas sans conséquence car à défaut de vote sur les rémunérations, les investisseurs peuvent toujours reporter leur mécontentement sur les élections des administrateurs.

⁶ Comme énoncé lors de notre point 2

⁷ AMF 9 février 2012 : Recommandations et pistes de réflexion en matière de rémunération des dirigeants