

Vers un projet de loi d'introduction du say on pay en France

Le gouvernement envisage de déposer un projet de loi d'ici l'été 2013 aux fins d'introduire le « say on pay » en France. Le rapport Clément-Houillon a émis des propositions à cet effet.

La tendance actuelle en France, et plus généralement dans les pays européens, est à la transparence de la gouvernance, notamment au sein des grandes sociétés. Dans cette quête de transparence, le gouvernement français entend introduire le vote des actionnaires sur les rémunérations fixes et variables des dirigeants (say on pay) dans le système français, et a annoncé un projet de loi à cet effet d'ici l'été 2013.

En l'état actuel du droit français, le conseil d'administration ou de surveillance est compétent pour fixer les rémunérations fixes et variables des dirigeants. Le Code Afep-Medef, largement suivi par les sociétés cotées, recommande en outre l'instauration d'un comité des rémunérations, majoritairement composé d'administrateurs indépendants, ayant pour mission de préparer et faciliter les décisions qui relèvent du conseil d'administration ou de surveillance.

L'assemblée générale a, quant à elle, une compétence résiduelle en la matière. D'une part, elle décide des stock options et des actions gratuites attribuées aux dirigeants ; d'autre part, elle approuve a posteriori les conventions passées par la société avec les dirigeants ainsi que les indemnités de départ et les « retraites chapeaux » attribuées aux dirigeants de sociétés cotées conformément à la procédure des conventions réglementées.

Une proposition de loi prévoyant que l'assemblée générale fixe les rémunérations des dirigeants sur proposition du conseil d'administration ou de surveillance avait déjà été déposée auprès de l'Assemblée nationale le 13 mai 2009, mais rejetée par la commission des lois. Cette fois-ci, la France semble en bonne voie d'attribuer plus de pouvoir à l'assemblée générale.

Dans le monde des affaires, la même tendance semble se confirmer. Ainsi, le conseil de surveillance de Publicis Groupe a annoncé le 28 novembre 2012, à la suite



Par **Dominique Dermerguerian**,
avocate,
associée,



et **Camille Delaporte**,
avocate,
Reinhart Marville Torre

d'une polémique sur la rémunération du président du directoire, qu'il sera demandé aux actionnaires de se prononcer à titre consultatif sur les rémunérations des membres du directoire.

1. La multiplicité des systèmes

Le say on pay a été instauré dans de nombreux pays selon des modalités diverses. Le vote des actionnaires peut porter sur la politique de rémunération des dirigeants ou sur le montant des rémunérations perçues individuellement par les dirigeants ; il peut être consultatif ou contraignant ; le conseil d'administration ou de surveillance peut se voir imposer des obligations ou non en cas de vote négatif des actionnaires...

Le Royaume-Uni a été le précurseur dès 2002. A ce jour, 15 des 27 pays membres de l'Union européenne ont adopté le say on pay ou sont en voie de le faire. En dehors de l'Union européenne, l'Australie, la Norvège, les Etats-Unis et la Suisse ont également adopté le say on pay.

Dans ces systèmes, le vote des actionnaires est généralement consultatif, mais certains pays comme la Norvège, la Suède et les Pays-Bas ont instauré un vote contraignant, et le Royaume-Uni prévoit d'évoluer en ce sens.

Parallèlement, la Commission européenne envisage d'émettre un projet de texte cette année, dans la droite ligne de son livre vert 2011 sur la gouvernance et dans le cadre du plan d'action européen sur la gouvernance d'entreprise et le droit des sociétés lancé fin 2012.

2. Orientations du rapport Clément-Houillon

En France, les modalités du say on pay ne sont pas encore arrêtées. Le rapport de Messieurs Clément et Houillon, députés chargés de mission sur la transparence de la gouvernance des grandes entreprises, présenté devant la commission des lois de l'Assemblée nationale le 20 février dernier, servira de base à l'élaboration du futur projet de loi.

Il préconise un *say on pay* applicable aux sociétés cotées ainsi qu'aux sociétés dont le total de bilan ou le montant net du chiffre d'affaires excède 100 millions d'euros et dont le nombre moyen de salariés permanents employés au cours de l'exercice excède le nombre de 500. Ces seuils ont été fixés par analogie avec ceux déclenchant l'obligation de fournir des informations sociales et environnementales dans le cadre de la responsabilité sociétale des entreprises issue de la loi n° 2010-788 du 12 juillet 2010. Le rapport propose également un vote triennal et *ex ante* sur la politique de rémunération pour les trois années à venir ainsi qu'un vote annuel et *ex post* sur les rémunérations perçues individuellement au cours de l'exercice (fixes et variables, indemnités de bienvenue, de départ et de non-concurrence), sur la base de rapports dédiés à «la présentation de la politique des rémunérations et à la description lisible, précise et exhaustive des montants et des critères des rémunérations individuellement perçues».

Le rapport ne tranche pas la question de la portée du vote des actionnaires. Il se borne à constater la divergence des députés sur l'opportunité d'accorder aux actionnaires un droit de veto sur les principes et le détail des rémunérations. Certains considèrent qu'un droit de veto à la majorité des deux tiers exprimant un vote négatif assurerait l'efficacité en pratique de la réforme, tandis que d'autres estiment que le vote doit être consultatif en toutes circonstances. Le projet de loi à venir devra arrêter une position sur ce point.

Si les préconisations du rapport sont suivies et le projet de loi à venir adopté, l'instauration du *say on pay* devrait s'accompagner d'une modification des dispositions du Code de commerce. Les grandes entreprises devront, aux termes de cette modification, publier un rapport triennal sur la politique de rémunération des dirigeants pour les trois années à venir ainsi qu'un rapport annuel sur les rémunérations effectivement versées durant l'exercice écoulé.

3. Des avantages plus que des inconvénients ?

A l'instar de l'Association nationale des sociétés par actions (ANSA), les adversaires de la réforme avancent que l'équilibre des pouvoirs entre le conseil d'administration ou de surveillance et l'assemblée générale serait remis en cause et que les compétences ou responsabilités de chacun seraient ainsi brouillées.

En pratique, la plupart des actionnaires des sociétés cotées sont des institutionnels et/ou des étrangers, particulièrement sensibles aux performances financières annuelles et notamment boursières de l'entreprise. Leur appréciation des performances des dirigeants ne tien-

drait, en conséquence, pas compte des objectifs entrepreneuriaux de long terme, ni de l'acceptabilité sociale du niveau des rémunérations.

Dans un tout autre registre, le formalisme, dont se plaignent les entreprises et les praticiens du droit, s'en trouverait encore alourdi dans la mesure où un nouveau rapport triennal devrait être préparé et le rapport annuel devrait inclure des informations supplémentaires sur ce sujet sensible.

En outre, et comme observé à l'étranger, les votes négatifs pourraient s'avérer rares. Contrairement à son objectif, la réforme pourrait aussi conduire à l'introduction d'actions judiciaires des actionnaires à l'encontre du conseil sur le fondement de fautes de gestion, comme cela a été le cas aux Etats-Unis sur le fondement de la contrariété à l'intérêt social. Enfin, le *say on pay* a conduit, par exemple au Royaume-Uni, à une hausse des rémunérations des dirigeants.

Reconnaissons cependant que l'introduction du *say on pay* en France constituerait incontestablement un progrès en matière de transparence de la gouvernance au sein des grandes sociétés.

Elle mettrait fin, selon les défenseurs de la réforme, aux «arrangements entre amis» et aux «débat feutrés» dans la mesure où le conseil d'administration ou de surveillance ne serait plus seul à se prononcer et où l'assemblée générale apporterait sa contribution en la matière.

La réforme générerait une communication plus soutenue entre les organes sociaux. Le conseil d'administration ou de surveillance, chargé de préparer les rapports détaillant les critères retenus pour fixer les rémunérations et sur la base desquels l'assemblée générale voterait, investirait de fait plus de temps et d'énergie à la détermination de rémunérations objectives, lisibles et équitables. A cet égard, des critères tels que l'évolution annuelle de la masse salariale, les écarts de salaires, les flux nets d'emplois, les plans de restructuration éventuels et la politique sociétale de l'entreprise ou du groupe pourraient être retenus. La réforme serait en outre cohérente puisque les actionnaires ont d'ores et déjà une compétence résiduelle en la matière.

Par cette réforme, la France s'inscrirait dans le mouvement observé dans de nombreux pays.

En tout état de cause, une nouvelle réforme du Code de commerce va avoir lieu et l'introduction du *say on pay* n'en est qu'un volet. Il est en effet également envisagé de plafonner la rémunération des dirigeants des grandes sociétés privées, à l'instar de ce qui a été réalisé dans le secteur public suite au décret n° 2012-915 du 26 juillet 2012, ce que Najat Vallaud-Belkacem, porte-parole du gouvernement, a confirmé le 21 mars dernier. ■