

**COMITE D'ETHIQUE
MEDEF**

**LA REMUNERATION
DES DIRIGEANTS D'ENTREPRISE,
MANDATAIRES SOCIAUX**

MAI 2003

- I-** La rémunération des dirigeants d'entreprise, mandataires sociaux donne lieu aujourd'hui à de larges débats quant à ses modes de fixation, ses niveaux, ses évolutions et ses relations aux performances de l'entreprise... Le MEDEF n'a pas attendu l'agitation médiatique actuelle pour recommander la transparence de ces rémunérations dans les sociétés cotées et la mise en place de comités ad hoc, tout en mesurant les risques d'atteinte à la liberté individuelle et en insistant sur l'importance de sauvegarder la liberté de contracter.

Le Comité d'éthique entrepreneuriale estime souhaitable que le MEDEF s'exprime à nouveau sur la rémunération des dirigeants d'entreprise, mandataires sociaux et, comme il s'agit d'un important élément de la gouvernance, il entend proposer un certain nombre de «*principes de jugement*» afin d'aider la réflexion et la décision des comités des rémunérations.

Le récent rapport du groupe de travail présidé par Daniel Bouton a rappelé et complété les exigences du rapport VIENOT sur la composition et les missions du comité des rémunérations et son rôle vis-à-vis du conseil d'administration. Il a rappelé aussi les règles dans le cadre desquelles les stock options sont attribuées et exercées en France et formulé plusieurs recommandations à ce sujet. Le présent document porte, lui, spécifiquement sur la rémunération proprement dite des dirigeants, mandataires sociaux, et non pas sur leurs modalités de fixation.

- II-** La réflexion sur l'éthique des affaires ne se limite pas seulement à la définition de ce qui est bien ou mal, car une telle approche conduirait inévitablement à une attitude légaliste et à minimiser le sens de la responsabilité de chacun. Elle utilise un champ de concepts plus larges, tels que les valeurs, le sens de la mesure, le souci d'équité, la confiance, etc. La réflexion du Comité d'éthique entrepreneuriale sur la rémunération des dirigeants, mandataires sociaux, se place dans ce cadre, dans la recherche du «bon» comportement, celui de l'équilibre et de la mesure. En effet, deux approches auraient pu guider cette réflexion, soit la pression des investisseurs et des actionnaires préoccupés par des rémunérations «*excessives*», soit le sens de la responsabilité des dirigeants eux-mêmes, leur souci d'éthique, leur volonté de mériter la confiance qui leur est faite. C'est cet esprit qui a été privilégié pour définir les «*principes de jugement*» développés ci-dessous.

La rémunération accordée doit toujours être justifiée et justifiable au regard de critères pertinents: pratiques de la concurrence dans le secteur concerné, comparaisons internationales pour les entreprises multinationales, taille et complexité de l'entreprise, etc... et doivent prendre en compte le risque encouru, tout en sachant que le risque existe pour tous les salariés¹. La politique des rémunérations doit donc être mesurée, équilibrée, équitable et renforcer la solidarité à l'intérieur de l'entreprise. Le souci de justification et d'équité doit aussi prévaloir à l'égard des actionnaires.

¹ Il arrive que la rémunération (au sens large) de certains cadres supérieurs dépasse celle des dirigeants, mandataires sociaux. Ces derniers devraient y apporter une attention particulière en s'inspirant, le cas échéant, des principes qui leur sont appliqués à eux-mêmes. Il serait bon de vérifier au niveau de chaque profession si de telles situations sont justifiables du fait de compétences très élevées ou de conditions de vie très exceptionnelles, ou si elles ne résultent pas de conditions de marché particulières et anormales dont il convient d'étudier s'il peut y être mis fin.

Par ailleurs, ouvrir la possibilité de gains démesurés amène à perdre le contrôle de la réalité. Quand il y a absence de limite, on échappe à la matérialité. Les scandales récents l'ont encore démontré. L'éthique exige mesure et maîtrise.

Enfin, il est apparu une difficulté de compréhension par le corps social, particulièrement en France, des niveaux atteints. Dans les pays anglo-saxons, sauf distorsion manifeste entre les rémunérations et les résultats, cette réaction de l'opinion est moins perceptible, sans doute pour des raisons culturelles.

III - La désignation des dirigeants, mandataires sociaux, ne se fait pas par appel d'offres. Les situations particulières sont spécifiques tant par la nationalité et le secteur considérés que par les caractéristiques propres de l'entreprise et son mode de management. Le marché est une référence, mais il ne peut être la seule. L'on constate d'ailleurs à cet égard, de fortes discontinuités dans la rémunération d'un même dirigeant en cas de changement d'entreprises, quelle qu'en soit la raison.

La rémunération d'un dirigeant, mandataire social, est fonction du travail effectué, des résultats obtenus, mais aussi de la responsabilité assumée. Un dirigeant, mandataire social, n'est pas assimilable à un salarié. Il assume la responsabilité ultime de l'équipe de direction. Il en fait certes partie et cela crée des contraintes, mais il a aussi un rôle « *unique* » qui justifie une rémunération nettement plus importante que celle des autres dirigeants, ce qui ne signifie pas qu'elle ne doive pas leur être comparée.

La rémunération du dirigeant, mandataire social, constitue une motivation pour la réalisation du projet de l'entreprise et en particulier de ses performances financières. Il faut néanmoins considérer que, le plus souvent, elle n'est pas la seule : intérêt du projet, satisfactions apportées par l'exercice du pouvoir et l'obtention des résultats, position sociale, etc... Dans cet esprit, lorsque ces dernières motivations sont moindres (entreprises en difficultés, missions peu valorisantes ...), une rémunération incitative se justifie.

IV - L'objectif du comité des rémunérations, qu'il serait souhaitable de mettre en place dans les sociétés à l'actionnariat dispersé selon les modalités préconisées par le rapport du groupe de travail présidé par Daniel Bouton, est de permettre au conseil d'administration d'exercer au mieux sa liberté de contracter :

1. afin de rémunérer et motiver le dirigeant, mandataire social, en le plaçant dans les conditions les plus favorables à l'exercice de sa fonction,
2. en faisant coïncider, autant que faire se peut, son intérêt avec celui des actionnaires, intérêt dont on sait qu'il ne peut être apprécié que sur un délai assez long,
3. tout en maintenant la cohérence sociale, tant au sein de l'équipe dirigeante, que de l'entreprise et de son environnement.
4. dans la plus grande transparence, au sein du comité des rémunérations et du conseil d'administration, et à l'égard des actionnaires dans le rapport annuel et au cours de l'assemblée générale. Le président du comité des rémunérations pourrait utilement intervenir à l'assemblée, au moins en réponse à des questions .

V - La détermination de la rémunération peut répondre à quelques grands principes :

1. **Equilibre** : l'équilibre entre la rémunération et les performances ; l'équilibre entre l'intérêt des dirigeants et l'intérêt des actionnaires, l'équilibre entre la prise de risque du dirigeant et sa protection juridique (ce qui peut justifier une assurance en responsabilité), l'équilibre entre les pratiques du marché et les attentes de l'opinion.
2. **Exhaustivité** : l'examen d'une rémunération ne peut qu'être exhaustif : partie fixe, partie variable (bonus), stock options, jetons de présence, conditions de retraite, indemnité de départ, avantages particuliers... Tous ces éléments doivent être retenus globalement, bien entendu au niveau consolidé, pour arrêter une décision.
3. **Marché de référence/Métier** : cette rémunération doit être considérée dans son environnement de métier, son marché de référence. Certaines activités sont plus stables, d'autres sont beaucoup plus dépendantes des personnes qui acceptent de les diriger et des équipes qu'elles peuvent constituer.
4. **Cohérence** : La rémunération du dirigeant, mandataire social, doit être pensée de façon cohérente avec celle des autres dirigeants pour conforter la solidarité de l'équipe dirigeante. Elle a de plus un caractère exemplaire au sein de l'entreprise et vis-à-vis de la société.
5. **Simplicité et stabilité** : les critères de performance sur lesquels s'appuie normalement la partie variable (souvent importante) devraient être simples à établir et expliquer, stables dans la durée et, compte tenu de la fonction, représentatifs de la réalisation des objectifs d'ensemble de l'entreprise. Il en est de même dans l'établissement et l'octroi des plans de stock options (voir ci-dessous).

VI - Dans la définition de chacune des composantes de la rémunération, les éléments suivants peuvent être pris en considération, étant entendu que dans tous les cas il s'agit de montants avant impôts, la société ne devant jamais prendre à sa charge la fiscalité propre des dirigeants concernés.

1. **Partie fixe** : Elle peut être calibrée différemment selon que le dirigeant, mandataire social poursuit une carrière sans discontinuité dans l'entreprise ou qu'il est attiré de l'extérieur. Il serait logique de ne revoir cette partie fixe qu'à échéances relativement longues (trois ans...). Sa progression doit être liée à des événements (dirigeant qui vient d'être nommé et dont la partie fixe de la rémunération mérite de progresser en plusieurs phases ; changement de taille de la société, etc). L'organisation de la progression de la partie fixe doit être cohérente avec la façon dont la performance est récompensée, ce qui est en général le fait du bonus. Les avantages en nature font partie de la rémunération de base, ils ne s'y ajoutent évidemment pas.

Progressivement avec l'augmentation des éléments variables et différés, il arrive que la partie fixe ne représente qu'une part assez minoritaire de la rémunération des dirigeants, mandataires sociaux. Cette évolution pour « *motivante* » qu'elle soit ne semble correspondre ni à la sérénité ni à la transparence qui devraient caractériser la fonction de chef d'entreprise. Elle ne va peut-être pas non plus dans le sens de sa nécessaire exemplarité... Un retour vers plus de modération et de stabilité serait souhaitable.

2. **Bonus (primes ou partie variable)** ⁽²⁾ : il récompense la performance à court terme et le progrès de l'entreprise dans le court/moyen terme. Il n'est pas lié au cours de bourse. Sa relation au salaire de base doit être claire. Elle consiste soit en un seuil d'alerte qui impose une renégociation entre les deux parties soit en un plafond en relation avec le salaire de base. L'un et l'autre, selon l'option choisie, doivent être adaptés au métier de l'entreprise et laisser la place, dans des circonstances très particulières, à un « *bonus exceptionnel* ». Le bonus peut être attribué en fonction de critères quantitatifs et qualitatifs qui devraient toujours être précis

et préétablis. Il est souhaitable que certains critères soient communs à l'ensemble de l'équipe dirigeante. La part qualitative, qui doit être mesurée, permet de tenir compte de circonstances exceptionnelles. Les critères quantitatifs pour être simples doivent être peu nombreux, objectifs, et mesurables sans artifice. Il est bon de se pencher régulièrement sur ces différents critères et d'éviter des révisions ponctuelles. Les modalités de paiement du bonus sont ouvertes.

3. **Stock options** ⁽²⁾ : Comme les bonus assis sur les résultats, les stock options offrent le très notable avantage de rapprocher l'intérêt des attributaires de celui des actionnaires, en particulier dans le cadre de la législation française qui met en relief l'objectif de moyen/long terme. L'attribution de stock-options doit, bien sûr, respecter les recommandations inhérentes à ce type de produit (en particulier celles rappelées par le rapport du groupe de travail présidé par Daniel Bouton) et leur exercice doit s'inscrire dans les mêmes objectifs. Dans cet esprit, les options d'achat seraient préférables aux options de souscription (sauf si leur comptabilisation devait renforcer les risques de volatilité); les bénéficiaires ne devraient pas pouvoir recourir à des opérations de couverture de leurs risques. Pour les dirigeants, mandataires sociaux, il faudrait aussi stipuler qu'une partie des actions obtenues par la levée d'options est conservée pendant un certain délai (un ou deux ans), et en accumulation constante selon une proportion qui peut tenir compte de la rémunération globale du dirigeant concerné.

Les stock options présentent néanmoins des imperfections qui deviennent particulièrement sensibles lorsqu'il s'agit de dirigeants, mandataires sociaux. En dehors de la très forte volatilité inhérente à toute option, elles ne jouent en effet que dans un seul sens, n'offrant que des chances de gains sans possibilité de pertes et peuvent ainsi amener certains dirigeants, mandataires sociaux, à faire prendre davantage de risques qu'il ne conviendrait aux actionnaires et à l'entreprise en général. C'est pourquoi il est intéressant de s'efforcer de les conditionner pour partie à des objectifs de performance sur une ou plusieurs années. Pour ce qui concerne ceux à qui sont confiées les prises de décisions et la présentation des comptes, et sous réserve d'adaptations fiscales simples mais indispensables, on pourrait aussi considérer de leur substituer, au moins partiellement, la distribution d'actions bloquées pendant un délai suffisant.

4. **Les conditions de retraite** offertes au dirigeant mandataire social ne devraient pas avoir pour effet de pérenniser, dans la retraite, les avantages très particuliers qui leur ont été consentis du fait de leurs responsabilités exceptionnelles. Leur coût devrait faire l'objet d'une attention particulière des comités des rémunérations et leur établissement ou leur révision doit prendre en compte la situation du groupe des cadres dirigeants. Il est logique que l'avantage consenti à ce titre soit proportionné à la durée de la fonction exercée.
5. **Les indemnités de séparation** poseraient beaucoup moins de problèmes si elles étaient prévues contractuellement dès l'origine en fonction du salaire de base (une définition spéciale pourrait aussi être prévue en cas de changement de contrôle). Elles ne seraient exclues qu'en cas de révocation pour faute grave. Le contrat devrait aussi prévoir le traitement des stock options en cours. Il est clair que tout dirigeant, mandataire social, ne peut se voir attribuer de stock options au moment de la séparation. La nécessité de prévoir dès le recrutement tous ces éléments conduit à recommander de revoir la loi concernant le statut juridique des dirigeants, mandataires sociaux, pour clarifier leur situation dans un contrat lors de leur embauche comme mandataire social.

0 0
0

La rémunération des dirigeants, mandataires sociaux, est un sujet pour toutes les entreprises, qu'elles soient grandes ou plus petites, cotées ou non cotées. Les contraintes sont différentes

pour les unes et les autres. Les entreprises cotées doivent publier ces rémunérations, les plus petites entreprises ont sans doute moins de marge de manœuvre économique pour fixer ces rémunérations. Dans tous les cas, la rémunération des dirigeants, mandataires sociaux, est le résultat d'une négociation entre le dirigeant, mandataire social ou futur mandataire social, et le comité des rémunérations (ou ce qui en tient lieu et qu'il est nécessaire de formaliser). Le Comité d'éthique entrepreneuriale du MEDEF recommande que ces discussions soient menées dans un esprit de responsabilité, de transparence, de mesure et de solidarité, et qu'elles permettent de justifier, en s'appuyant sur les principes et les orientations développés dans ce document, toutes les composantes de la rémunération.

-
- (2) D'une façon générale, pour les dirigeants, mandataires sociaux, les bonus et stock options représentent une part de plus en plus notable de la masse salariale : quelques précautions nous paraissent utiles :
- a) Bonus : vérifier que la somme des bonus ait un poids limité par rapport à la masse salariale et qu'elle représente une part raisonnable des profits.
 - b) Plans de stock options : orientations suggérées:
 - la somme des options attribuées est définie au départ comme un multiple de la rémunération annuelle.
 - le total des plans de stock options représente une part faible du capital et le point d'équilibre doit être trouvé en fonction des avantages que les actionnaires tirent de la gestion. Le niveau de dilution doit rester un critère suivi avec attention.
 - les plans sont émis à date fixe, après la publication des comptes, sans doute chaque année pour mitiger l'impact de la volatilité.
 - choisir entre les conséquences dilutives des options de souscription et les options d'achat qui donnent droit à des actions existantes mais peuvent engendrer un gain ou une perte pour la société au moment de la levée d'option.
 - les stock options sont émises sans décote. Leur prix ne peut être revu.
 - les stock options doivent être conservées pendant un certain délai par les dirigeants dont une partie en accumulation constante selon une proportion qui peut tenir compte de la rémunération globale du dirigeant concerné.

