

La rémunération des dirigeants

Enjeux

La fixation de la rémunération des dirigeants est plus que jamais un sujet majeur pour le conseil, en raison de son fort impact sur l'action des dirigeants mais aussi de sa valeur de test aux yeux des investisseurs sur le bon fonctionnement, l'indépendance et l'équité du conseil. En effet, en matière de rémunération – comme sur de nombreux autres sujets – les conseils sont de plus en plus jugés sur leur capacité à passer d'une démarche de validation des propositions des dirigeants à une démarche de décision autonome.

Un des objectifs essentiels de l'amélioration des pratiques de gouvernement d'entreprise est de mieux aligner les intérêts des dirigeants sur ceux de la société et de ses actionnaires. Dans cette perspective, le conseil doit adopter des principes de rémunération qui conduisent les dirigeants à accroître la valeur de l'entreprise à long terme et à assurer sa pérennité. A première vue, deux principes simples permettent de répondre à cet objectif : établir un lien entre la rémunération et la performance de l'entreprise et inciter les dirigeants à devenir eux-mêmes actionnaires. Mais en pratique, leur mise en œuvre représente un défi en raison :

- De la complexité du lien entre la performance de l'entreprise et celle des dirigeants :
 - Impact de facteurs exogènes sur la performance de l'entreprise : conjoncture économique, réglementation...
 - Déclinaison des objectifs stratégiques de l'entreprise arrêtés par le conseil en des objectifs spécifiques aux dirigeants
 - Difficultés d'établir une mesure unifiée de la performance du dirigeant, voire impossibilité d'en mesurer les aspects les plus qualitatifs
- De la technicité des instruments de rémunération :
 - Multiplicité des instruments et des paramètres à définir : horizon, conditions d'attribution,...
 - Coût et valorisation des rémunérations différées : stock-options, attribution d'actions ...
 - Coût et valorisation des avantages annexes (avantages en nature, pension ...)

Pour relever ce défi, le conseil doit mettre en place un processus indépendant et transparent pour fixer la rémunération des dirigeants mandataires sociaux. Ce processus, qui doit respecter un ensemble de principes essentiels (cf. encart ci-dessous), comporte quatre étapes :

- Définition par le conseil d'un cadre stable d'objectifs incitatifs
- Choix par le comité des rémunérations (ou les administrateurs extérieurs) de la structure et des instruments de rémunération adaptés
- Détermination par le comité des rémunérations (ou les administrateurs extérieurs) du montant de la rémunération variable en fin d'année en fonction de la réalisation des objectifs

- Communication aux actionnaires du montant et du mode de calcul de la rémunération (obligation légale pour les sociétés cotées, recommandation pour les sociétés non cotées)

Principes à respecter pour la rémunération des dirigeants mandataires sociaux

- **Equilibre et modération** : Entre rémunération et performance ; entre intérêt des dirigeants et intérêt des actionnaires ; entre la prise de risque et la protection juridique du dirigeant ; entre les pratiques du marché et les attentes de l'opinion.
- **Exhaustivité** : Décision du conseil au niveau du Groupe consolidé sur l'ensemble des éléments de rémunération : fixe, variable, jetons de présence, conditions de retraite, indemnité de départ, avantages particuliers...
- **Prise en compte du marché / métier de référence et de la situation de l'entreprise** : Activité stable, ou au contraire dépendant fortement des qualités des personnes acceptant de diriger et des équipes qu'elles peuvent constituer ; situation éventuelle de crise exigeant des dirigeants un engagement et un prise de risques exceptionnels.
- **Cohérence** : Avec la rémunération des autres dirigeants de l'entreprise, pour conforter la solidarité de l'équipe dirigeante ; avec la politique générale de rémunération de l'entreprise, pour son caractère exemplaire et dans un souci de cohésion sociale.
- **Simplicité et stabilité** : pour le calcul de la partie variable et l'établissement et l'octroi des plans de stock options, choix de critères de performance 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.

Source : MEDEF, Comité d'éthique - La rémunération des dirigeants d'entreprise mandataires sociaux - mai 2003 (abrégé)

Les bonnes pratiques du conseil

Définir un cadre stable d'objectifs incitatifs

Les critères de détermination de la rémunération des dirigeants doivent contribuer à établir un lien clair avec les performances de la stratégie à long terme de l'entreprise et la valeur créée pour les actionnaires. Pour cela, les objectifs fixés doivent offrir aux dirigeants la possibilité d'augmenter leur rémunération de manière significative en cas de réussite. Cette élaboration des objectifs et des mesures de succès associées est indissociable du processus d'évaluation (cf. « Evaluation des dirigeants »).

Une fois fixés par le conseil, les objectifs servant de base à la détermination de la rémunération des dirigeants peuvent être assimilés à une « règle du jeu » acceptée par les intéressés. Comme toute règle, celle-ci n'a de sens que si elle reste suffisamment stable, en particulier au moment de l'évaluation. Pour une société cotée, par exemple, le fait de fixer aux dirigeants un objectif de progression du titre à long terme, et de s'y tenir, donne les moyens à ces derniers de prendre du recul par rapport aux pressions à court terme des analystes et du marché. A l'inverse, il serait dangereux, aussi bien pour la crédibilité du conseil que pour l'image de l'entreprise auprès des investisseurs, de revenir sur les règles définies au début d'une période pour augmenter la rémunération d'un dirigeant qui n'a pas atteint les objectifs fixés avec le conseil à l'issue de la période en question.

Cette stabilité des règles ne doit pas pour autant être synonyme de rigidité. Lorsque des événements imprévisibles viennent fortement modifier le contexte dans lequel opère l'entreprise, il est toujours possible de revoir les objectifs, autant que possible dans le cadre d'une révision formalisée. Cependant, la possibilité de réviser les objectifs ne doit en aucun cas désresponsabiliser le dirigeant. Si des facteurs néfastes exogènes connus peuvent potentiellement compromettre les objectifs fixés aux dirigeants, le conseil doit d'abord inciter ces derniers à mener les actions nécessaires pour modérer ou réduire l'impact de ces facteurs.

Dans le cas, par exemple, d'une entreprise opérant dans un secteur très consommateur d'énergie, un objectif pour le dirigeant pourrait être de mettre en place une couverture contre des hausses brutales des prix des hydrocarbures. Si cette couverture n'était pas mise en place et que survenait la hausse, entraînant une forte dégradation de la rentabilité, il serait alors légitime que la rémunération variable du dirigeant s'en trouve affectée.

Choisir la structure et les instruments de rémunération adaptés

Les objectifs fixés aux dirigeants par le conseil doivent être déclinés en critères de rémunération opérationnels. Cette déclinaison doit être réalisée en toute indépendance à l'égard des dirigeants – la bonne pratique à cet égard consiste à en confier la responsabilité à un comité des rémunérations composé d'administrateurs indépendants, qui peut se faire assister d'un consultant spécialisé de son choix.

Elle consiste à sélectionner et pondérer les différentes composantes de la structure de rémunération des dirigeants :

- Salaire fixe
- Variable court terme : Bonus en numéraire
- Variable moyen terme : SARs (« stock appreciation rights »), actions gratuites et bonus en numéraire
- Variable long terme : Stock-Options

Si chaque structure de rémunération doit être spécifique, un certain nombre de recommandations peuvent être formulées pour mettre en place de réelles incitations à une performance durable :

Maintenir un équilibre entre partie fixe et partie variable

La répartition entre partie fixe et partie variable doit respecter un équilibre subtil :

- Pour que la rémunération présente un réel caractère incitatif, la partie variable doit occuper une place significative et être clairement liée à la performance.
- Cependant, comme le souligne le MEDEF, il n'est pas dans l'intérêt de la « sérénité et la transparence qui devraient caractériser la fonction de chef d'entreprise » que l'augmentation des éléments variables et différés réduise la partie fixe à une part assez minoritaire de la rémunération.

Définir la performance sur des horizons de moyen / long terme

Le conseil doit éviter de créer des incitations excessivement tournées vers le court-terme. Pour les sociétés cotées, le poids donné à la progression du titre à court-terme doit être modéré, sous peine de créer la tentation pour les dirigeants d'afficher des prévisions excessivement optimistes et d'adopter des politiques comptables agressives, entraînant par la suite un risque de correction brutale et de perte de confiance durable des investisseurs.

De manière générale, une partie des bonus peut correspondre à des objectifs à atteindre sur plusieurs années. Dans le même ordre d'idées, le rapport consolidé AFEP-MEDEF et l'AFG recommandent fortement de supprimer toute décote lors de l'attribution des options. Cette dernière, comme l'attribution d'actions, peuvent être soumises à la réalisation d'objectifs pluriannuels.

Un tel cadre permet également d'introduire un élément réel de risque dans la rémunération des dirigeants. En effet, si les bonus sont attribués en fonctions d'objectifs dans la durée, une mauvaise performance une année peut entraîner un bonus « négatif » imputé sur une réserve de bonus. Les dispositifs d'attribution d'actions ou d'options peuvent également comporter des obligations de détention minimales de titres de l'entreprise soit en permanence, soit pendant une certaine période après l'exercice de référence. Ce type de règles permet d'aligner l'intérêt des dirigeants sur celui des actionnaires.

Ne pas récompenser les échecs

Un reproche souvent exprimé à l'encontre des mécanismes de rémunération des dirigeants est qu'ils récompensent parfois des performances désastreuses aussi bien, voire mieux que d'authentiques succès. Cette critique vise principalement les indemnités de départ très élevées, plus connues sous le nom de « Golden parachute », surtout lorsqu'elles sont versées à des dirigeants ayant amené une entreprise au bord du dépôt de bilan.

La même remarque est parfois formulée à l'égard des primes d'arrivée, plus connues sous le nom de « Golden handshakes », attribuées aux dirigeants prenant la tête d'entreprises en difficulté. Néanmoins, il s'agit là en réalité surtout d'une question de mesure. En effet, dans pareille situation porteuse de risques accrus, une rémunération incitative se justifie²⁰.

Ce reproche est exprimé non seulement par les actionnaires individuels et institutionnels, mais également par les salariés et, dans certains cas, par les clients de l'entreprise. Une rémunération jugée excessive peut même entraîner un boycott de la société.

De nombreuses recommandations de place proposent des solutions à cet égard : ainsi, l'AFG demande que « les indemnités de départ de toute nature soient proportionnelles à la durée de présence, à la rémunération et à la valorisation intrinsèque de la société durant le mandat de l'intéressé. » Selon le Combined Code anglais, le conseil (ou le comité de rémunérations) doit s'assurer que les clauses contractuelles d'indemnités sont équitables pour l'individu et pour la société, et que l'échec n'est pas récompensé. Pour l'ECGI²¹ la révocation d'un dirigeant pour juste motif ou pour incompétence ne devrait pas entraîner le versement d'indemnités.

Mesurer la performance en fin d'année de manière indépendante

Si les objectifs des dirigeants sont déterminés collégialement par le conseil sur proposition du comité et, après concertation avec les intéressés, le calcul de la rémunération doit être réalisé de manière indépendante par le comité des rémunérations (ou les administrateurs extérieurs). Pour cela, le comité s'appuie sur l'évaluation de la performance des dirigeants.

Renforcer la transparence

Le premier niveau de transparence sur la rémunération des dirigeants est celui qui s'exerce au sein du conseil. Que la société soit cotée ou non, cette transparence doit être totale. En particulier, les travaux du comité des rémunérations doivent faire l'objet d'une restitution détaillée à l'ensemble du conseil.

Le second niveau est la transparence à l'égard des actionnaires. Une bonne pratique consiste à leur communiquer une information complète, précise et compréhensible sur les décisions significatives prises par le conseil en matière de rémunération des dirigeants. Pour les sociétés cotées et les sociétés non cotées contrôlées par une société cotée, il s'agit d'une obligation légale. Elles doivent publier, dans le rapport de gestion à l'assemblée générale, la rémunération totale et les avantages de toute nature versés à chaque mandataire social durant l'exercice, à la fois par la société et par les autres sociétés du groupe. Le rapport AFEP-MEDEF recommande que le rapport annuel comporte un chapitre spécifique avec une information plus détaillée, établi avec le concours du comité des rémunérations (cf. le complément thématique « le comité des rémunérations »).

Afin que la transparence soit totale, ces informations peuvent être mises en relation avec les rémunérations servies aux salariés les mieux rémunérés en France et à l'étranger.

²⁰ Cf. rapport MEDEF, Comité d'éthique, « La rémunération des dirigeants d'entreprise mandataires sociaux » 2003, p. 3.

²¹ ECGI : Michael C. Jensen, Kevin J. Murphy, « Remuneration: Where we've been, how we got to here, what are the problems, and how to fix them », www.ecgi.org/wp

Dans ce contexte de transparence accrue, le conseil doit prêter une attention particulière au risque de réactions négatives à des rémunérations élevées, autant en externe qu'en interne. Les scandales qui entourent actuellement certaines rémunérations ne sont pas liés tant aux montants absolus des rémunérations qu'au décalage entre ces montants et la situation de l'entreprise.

Au-delà des exigences légales d'information sur la rémunération des dirigeants pour l'exercice écoulé, une bonne pratique consiste à communiquer aux actionnaires des éléments pour l'exercice à venir. L'assemblée générale, qui se tient en avril ou en mai, peut être l'occasion de faire une mise au point sur la rémunération et les objectifs des dirigeants pour l'année en cours.