

N° 332

# SÉNAT

SESSION ORDINAIRE DE 2008-2009

---

---

Annexe au procès-verbal de la séance du 8 avril 2009

## RAPPORT D'INFORMATION

FAIT

*au nom de la commission des Lois constitutionnelles, de législation, du suffrage universel, du Règlement et d'administration générale (1) sur le suivi de l'application des recommandations de l'Association française des entreprises privées (AFEP) et du Mouvement des entreprises de France (MEDEF) sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants mandataires sociaux,*

Par M. Jean-Jacques HYEST,

Sénateur.

---

(1) Cette commission est composée de : M. Jean-Jacques Hyest, président ; M. Nicolas Alfonsi, Mme Nicole Borvo Cohen-Seat, MM. Patrice Gélard, Jean-René Lecerf, Jean-Claude Peyronnet, Jean-Pierre Sueur, Mme Catherine Troendle, M. François Zocchetto, vice-présidents ; MM. Laurent Béteille, Christian Cointat, Charles Gautier, Jacques Mahéas, secrétaires ; M. Alain Anziani, Mmes Éliane Assassi, Nicole Bonnefoy, Alima Boumediene-Thiery, MM. Elie Brun, François-Noël Buffet, Pierre-Yves Collombat, Jean-Patrick Courtois, Mme Marie-Hélène Des Esgaulx, M. Yves Détraigne, Mme Anne-Marie Escoffier, MM. Pierre Fauchon, Louis-Constant Fleming, Gaston Flosse, Christophe-André Frassa, Bernard Frimat, René Garrec, Jean-Claude Gaudin, Mmes Jacqueline Gourault, Virginie Klès, MM. Antoine Lefèvre, Dominique de Legge, Mme Josiane Mathon-Poinat, MM. Jacques Mézard, Jean-Pierre Michel, François Pillet, Hugues Portelli, Roland Povinelli, Bernard Saugey, Simon Sutour, Richard Tuheiaava, Alex Türk, Jean-Pierre Vial, Jean-Paul Virapoullé, Richard Yung.



## SOMMAIRE

	<u>Pages</u>
<b>AVANT-PROPOS</b> .....	5
<b>AUDITIONS SUR LE SUIVI DE L'APPLICATION DES RECOMMANDATIONS DE L'AFEP ET DU MEDEF SUR LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS MANDATAIRES SOCIAUX DU 11 MARS 2009</b> .....	13
• <b>M. Jean-Pierre JOUYET</b> , président de l'Autorité des marchés financiers.....	15
• <b>Mme Laurence PARISOT</b> , présidente du Mouvement des entreprises de France (MEDEF), <b>M. Robert LEBLANC</b> , président du Comité d'éthique du Mouvement des entreprises de France, <b>M. Jean-Martin FOLZ</b> , président de l'Association française des entreprises privées .....	23
• <b>M. Daniel LEBÈGUE</b> , président de l'Institut français des administrateurs .....	41
• <b>M. Robert BACONNIER</b> , président, délégué général de l'Association nationale des sociétés par actions.....	53
• <b>Mme Colette NEUVILLE</b> , présidente de l'Association de défense des actionnaires minoritaires <b>M. Pierre-Henri LEROY</b> , président de Proxinvest.....	59



## AVANT-PROPOS

Mesdames, Messieurs,

Dans la période de crise économique et sociale que nous traversons, les pratiques de rémunérations des dirigeants mandataires sociaux rencontrées dans certaines grandes sociétés cotées ne sont pas acceptables. Pour n'être le fait que d'une minorité, elles jettent l'opprobre sur le fonctionnement de l'ensemble du système économique et génèrent en réponse une critique virulente de l'opinion publique vis-à-vis des entreprises.

Comment accepter en effet, alors que la collectivité publique a directement et fortement investi dans les derniers mois dans certaines entreprises afin qu'elles ne soient pas emportées par la tempête économique, qu'une partie non négligeable des fonds apportés soit utilisée pour indemniser, parfois à des niveaux qui peuvent apparaître hors de proportion, des dirigeants sociaux sur le départ ?

Comment admettre également que certains dirigeants mandataires sociaux bénéficient de rémunérations particulièrement élevées, si ce niveau de rémunération n'est pas justifié par une conduite effective et performante d'une société, laquelle n'est évidemment pas dénuée de risques ?

L'octroi de garanties financières –qu'elles prennent la forme d'indemnités ou de compléments de retraite– n'est pas condamnable en lui-même ; il semble au contraire justifié dans son principe par le fait qu'en droit français, les mandataires sociaux sont révocables *ad nutum*, c'est-à-dire peuvent être démis de leurs fonctions à tout moment et sans motifs. Encore faut-il néanmoins que de telles garanties restent proportionnées. Or, dans certaines grandes sociétés cotées, elles ne l'ont pas été.

De fait, il est évident que, pour certains dirigeants de grandes sociétés –et ce, tant en France qu'à l'étranger–, l'absence de prise de risque personnel en raison du cumul d'un contrat de travail avec un mandat de direction ainsi que la certitude, en cas de cessation de fonctions, d'obtenir des indemnités ou des avantages d'une valeur parfois considérable, peuvent ne pas inciter à une gestion toujours responsable de la société.

La question se pose donc de savoir si la législation, fortement modifiée depuis 2005 en la matière, tout comme les principes de gouvernement d'entreprise fixés dans les rapports établis par les groupes de travail présidés par MM. Marc Viénot, en 1995 et 1999, et Daniel Bouton,

en 2002, s'avèrent réellement suffisants. Il faut ainsi rappeler que la loi n° 2005-842 du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie, la loi n° 2006-1770 du 30 décembre 2006 pour le développement de la participation et de l'actionnariat salarié et portant diverses dispositions d'ordre économique et social, la loi n°2007-1223 du 21 août 2007 en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat et, plus récemment, la loi n° 2008-1258 du 3 décembre 2008 en faveur des revenus du travail, ont apporté de nouveaux garde-fous en la matière.

Face au maintien des comportements abusifs de certaines sociétés, faut-il à nouveau légiférer ?

Au cours du dernier trimestre 2008, le Sénat a été amené à se prononcer sur cette question à l'occasion de l'examen de la proposition de loi n° 54 (2008-2009) visant à réformer le statut des dirigeants de sociétés et à encadrer leurs rémunérations, déposée par Mme Nicole Bricq et les membres du groupe socialiste. L'objet de ce texte était de modifier plusieurs dispositions législatives pour mieux encadrer le statut et la rémunération des dirigeants d'entreprises afin de mettre fin aux dérives constatées.

Il est néanmoins apparu à votre commission qu'une telle démarche ne pouvait être engagée sans qu'un premier bilan soit effectué sur l'application des règles de bonne conduite que les entreprises s'étaient engagées à respecter dans les meilleurs délais.

En effet, dès 2002, l'Association française des entreprises privées (AFEP) et le Mouvement des entreprises de France (MEDEF) ont posé, à l'adresse de leurs entreprises adhérentes, **des règles de conduite en matière de rémunération des dirigeants mandataires sociaux**. Complétées en janvier 2007, ces recommandations ont été fortement renforcées en octobre 2008 en prévoyant :

– pour les mandats confiés après la publication de ces recommandations et lors du renouvellement de mandats confiés antérieurement, le principe du non-cumul d'un contrat de travail et d'un mandat de président, président directeur général, directeur général, président du directoire, directeur général unique ou gérant ;

– pour l'octroi d'indemnités de départ aux dirigeants mandataires sociaux, la fixation de conditions de performance exigeantes, la limitation de ces indemnités aux seuls cas de départs contraints et liés à un changement de contrôle ou de stratégie, ainsi qu'une limitation du montant de ces indemnités à deux ans de rémunération (incluant part fixe et part variable) ;

– pour l'attribution de régimes de retraite supplémentaire, que leur bénéficiaire doit être soumis à la condition que le bénéficiaire soit mandataire social ou salarié de l'entreprise lorsqu'il fait valoir ses droits à la retraite, que les bénéficiaires doivent satisfaire des conditions raisonnables d'ancienneté dans l'entreprise et que les droits potentiels ne représentent, chaque année, qu'un pourcentage limité de la rémunération fixe du bénéficiaire ;

– pour l’octroi d’options d’achat ou de souscription d’actions (« *stock options* ») ainsi que d’actions de performance, que des conditions de performance doivent être prévues ; que leur montant ne doit pas représenter un pourcentage disproportionné de l’ensemble des rémunérations, options et actions attribuées à chaque dirigeant mandataire social ; que les attributions doivent intervenir aux mêmes périodes calendaires et chaque année afin d’éviter les effets d’aubaine ; que l’exercice par les dirigeants mandataires sociaux de la totalité des options et l’acquisition des actions doit être lié à des conditions de performance à satisfaire sur une période de plusieurs années consécutives, ces conditions devant être sérieuses, exigeantes et combiner conditions de performance internes à l’entreprise et externes ; qu’un nombre important et croissant des titres acquis doit être conservé par les dirigeants en retenant soit une référence à la rémunération annuelle à fixer pour chaque mandataire, soit un pourcentage de la plus-value nette après cessions nécessaires à la levée et aux impôts et prélèvements sociaux et frais relatifs à la transaction, soit une combinaison des deux, soit un nombre fixe d’actions ;

– s’agissant de la transparence des éléments de rémunération, que les éléments constitutifs de la rémunération doivent être rendus publics sur une base individuelle pour les dirigeants, selon une présentation standardisée.

**Ces recommandations n’ont pas, en elles-mêmes, de valeur juridiquement contraignante.** Elles constituent seulement des principes que les sociétés restent juridiquement libres de suivre ou de ne pas appliquer. Il s’agit de ce que les anglo-saxons appellent la *soft law*, appliquée en matière de gouvernance d’entreprise par la plupart des Etats européens.

En pratique, toutefois, le développement de la transparence dans les sociétés cotées et la publicité des décisions de leurs organes dirigeants poussent nombre d’entre elles à appliquer volontairement de telles règles. Cette incitation est aujourd’hui renforcée par les dispositions de la directive 2006/46/CE du 14 juin 2006,<sup>1</sup> transposées en droit français à l’occasion de la loi n° 2008-649 du 3 juillet 2008 portant diverses dispositions d’adaptation du droit des sociétés au droit communautaire, qui ont imposé au sein de l’Union européenne la règle, également anglo-saxonne, « *comply or explain* » – « **appliquer ou s’expliquer** ».

Aussi, désormais, le rapport sur le contrôle interne et le gouvernement d’entreprise joint au rapport de gestion présenté chaque année à l’assemblée générale des actionnaires doit-il :

– si la société se réfère volontairement à un code de gouvernement d’entreprise, énoncer les dispositions qui ont été écartées et les raisons pour lesquelles elles l’ont été ;

---

<sup>1</sup> Directive modifiant les directives du Conseil 78/660/CEE concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés, 83/349/CEE concernant les comptes consolidés, 86/635/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des banques et autres établissements financiers, et 91/674/CEE concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des entreprises d’assurance.

– si la société ne se réfère pas à un tel code, indiquer les règles retenues en complément des exigences requises par la loi et expliquer les raisons pour lesquelles la société a décidé de n'appliquer aucune disposition de ce code.

L'effectivité d'une règle –qu'elle soit de nature législative ou réglementaire ou qu'elle ne soit pas juridiquement sanctionnable– découle avant tout des conditions de son application. **Il convenait donc de laisser aux entreprises le temps d'appliquer ces nouvelles règles de conduite**, d'autant plus que certaines sont d'application différée, à l'exemple du non-cumul d'un contrat de travail et d'un mandat social.

Aussi, à l'invitation de votre commission des lois,<sup>1</sup> le Sénat a-t-il décidé, le 4 novembre dernier, le **renvoi en commission de cette proposition de loi afin qu'il soit procédé à une évaluation de la conduite des entreprises à l'aune de ces règles**.

Votre commission avait pris l'engagement d'y procéder avant la fin du premier trimestre 2009 ; **les auditions organisées le 11 mars 2009 le concrétisent**.

\*

Afin d'examiner les conditions d'application des recommandations établies par l'AFEP et le MEDEF, votre commission a souhaité réunir au cours d'une même matinée les parties prenantes au débat sur la rémunération des mandataires sociaux.

Aussi a-t-elle entendu tant **M. Jean-Pierre Jouyet**, président du collège de l'Autorité des marchés financiers (AMF), régulateur du marché financier et garante de la bonne information des investisseurs dans les sociétés cotées, que **Mme Laurence Parisot**, présidente du MEDEF, et **M. Jean-Martin Folz**, président de l'AFEP, afin que ces derniers explicitent leurs recommandations d'octobre 2008 et décrivent leurs attentes vis-à-vis de leurs entreprises adhérentes.

Pour disposer d'un bilan sur la manière dont, en pratique, les recommandations AFEP-MEDEF pouvaient être mises en œuvre, votre commission a également sollicité **M. Daniel Lebègue**, président de l'Institut français des administrateurs (IFA), première organisation professionnelle européenne d'administrateurs de sociétés, et **M. Robert Baconnier**, président et délégué général de l'Association nationale des sociétés par actions (ANSA), organisme qui mène de longue date une réflexion sur la gouvernance d'entreprise.

---

<sup>1</sup> Voir le rapport n° 62 (2008-2009) de M. Jean-Jacques Hyest, fait au nom de la commission des lois, déposé le 29 octobre 2008.



La position des actionnaires dans le cadre de ce débat ne pouvait par ailleurs être ignorée, dès lors que le pacte de société repose tout entier sur leur assentiment. C'est pourquoi votre commission a également demandé à **Mme Colette Neuville**, présidente de l'Association de défense des actionnaires minoritaires (ADAM), ainsi qu'à **M. Pierre-Henri Leroy**, président de Proxinvest, société de conseil à la décision des actionnaires, de présenter le point de vue des investisseurs sur la question de la rémunération des dirigeants.

Il résulte de ces auditions que les sociétés cotées se sont, dans leur quasi-totalité, engagées à prendre en considération les recommandations établies par l'AFEP et le MEDEF, puisque selon l'AMF **l'ensemble des sociétés du CAC 40, à l'exception d'une seule, et 340 des 594 sociétés cotées sur Euronext, représentant 94 % de la capitalisation boursière, ont publié un communiqué précisant la position prise par leur conseil d'administration.**

Néanmoins, comme l'ont remarqué tant MM. Daniel Lebègue et Robert Baconnier que Mme Colette Neuville, il conviendra **d'attendre la tenue des assemblées générales des actionnaires** des sociétés concernées, avant la fin du premier semestre 2009, pour déterminer comment les entreprises ont effectivement appliqué ces principes généraux, ou lorsqu'elles ne l'ont pas fait, les explications apportées au soutien de leur décision. La publicité des décisions des sociétés et l'obligation de les justifier devant leurs actionnaires et, compte tenu de la publication des rapports annuels, devant l'opinion publique elle-même, semblent constituer la meilleure incitation à des comportements raisonnables. M. Jean-Martin Folz a, du reste, indiqué, que **les conseils d'administration et leurs comités de rémunérations étaient très conscients de leurs responsabilités en ce domaine.**

M. Jean-Pierre Jouyet, tout comme Mme Laurence Parisot et M. Jean-Martin Folz, ont confirmé qu'ils examineraient de manière détaillée la façon dont ces recommandations seront appliquées et rendront publics les résultats obtenus, tout en s'engageant à s'adresser aux sociétés qui n'auraient pas suivi les règles de conduite établies par l'AFEP et le MEDEF ou qui n'auraient pas apporté des justifications concrètes à leur décision de ne pas les appliquer.

Si l'essentiel des recommandations établies par l'AFEP et le MEDEF sont apparues opportunes à la plupart des intervenants, certains ont néanmoins souligné leur caractère limité ou les difficultés de leur mise en œuvre.

Mme Colette Neuville et M. Pierre-Henri Leroy se sont interrogés sur les **effets réels de ces nouvelles règles sur la conduite des entreprises** en raison, d'une part, de l'application seulement progressive de certaines des mesures prévues et, d'autre part, de l'absence de système de sanction efficace pour les faire respecter en pratique.

MM. Daniel Lebègue et Robert Baconnier ont insisté sur les **difficultés de mise en œuvre de la règle du non cumul d'un mandat social et d'un contrat de travail**, s'agissant de dirigeants mandataires sociaux

auparavant cadres salariés de longue date de l'entreprise. Cette règle semble en effet ne pas être adaptée aux sociétés dont la culture interne est de nommer en qualité de mandataires sociaux des cadres présents depuis de longues années dans l'entreprise. Par ailleurs, la nécessité objective de réévaluer certains aspects de la rémunération des dirigeants –à commencer par les indemnités de départ et les retraites « chapeau »– peut se heurter à **l'existence de situations juridiquement acquises**. Dès lors, leur remise en cause sans l'accord des intéressés est susceptible d'entraîner la mise en jeu de la responsabilité des sociétés concernées.

D'une manière générale, les intervenants –qu'il s'agisse des représentants des entreprises, des administrateurs de sociétés ou des actionnaires– se sont accordés sur les **limites d'un encadrement législatif strict de la détermination des rémunérations, par nature trop rigide et peu à même de prendre en considération les spécificités de chaque société** en fonction de sa branche et de ses caractéristiques propres. Le recours à des instruments non juridiquement contraignants, et de ce fait plus flexibles, a été jugé préférable et cohérent avec la situation de la plupart des législations étrangères.

En tout état de cause, la nécessité que le droit français ne se démarque pas des législations d'autres Etats en matière de rémunération a été soulignée par Mme Laurence Parisot et M. Jean-Martin Folz, dans un contexte marqué par une forte concurrence internationale.

Toutefois, **certaines pistes d'évolutions législatives** ont été évoquées. Ainsi, en est-il en particulier de l'intervention de l'assemblée générale des actionnaires dans la détermination des rémunérations. Si le maintien d'une compétence de principe du conseil d'administration en la matière a fait consensus, il a été suggéré par M. Daniel Lebègue de permettre aux assemblées de se prononcer sur l'intégralité des éléments de rémunération dans le cadre d'un vote « indicatif », sur le modèle du « *say on pay* » pratiqué aux Etats-Unis.

Mme Colette Neuville a estimé qu'il serait envisageable d'inscrire dans les statuts des sociétés des règles définissant la rémunération maximale des dirigeants mandataires sociaux, qui pourrait par exemple se définir par rapport au salaire minimum ou au salaire moyen.

M. Pierre-Henri Leroy a jugé qu'il convenait que l'assemblée des actionnaires puisse se prononcer sur l'ensemble de la rémunération, alors qu'elle n'intervient actuellement, par le jeu des conventions réglementées, qu'à l'égard de certains de ses éléments. S'agissant de la mise en œuvre des options d'achat d'actions, il a prôné une règle « d'abonnement », afin que la réalisation des options ne puisse se faire que sur une durée relativement longue pour éviter des effets d'aubaine.

Pour l'ensemble des personnes entendues, **la détermination autoritaire de la rémunération des dirigeants de sociétés par les pouvoirs publics n'a été jugée acceptable que si les sociétés concernées ont comme actionnaire la puissance publique ou reçoivent de celle-ci des financements directs.**

Votre commission constate du reste que les dernières décisions du Gouvernement en la matière s'inscrivent dans cette orientation.

Le très récent décret du 30 mars 2009 relatif aux conditions de rémunération des dirigeants des entreprises aidées par l'Etat ou bénéficiant du soutien de l'Etat du fait de la crise économique et des responsables des entreprises publiques<sup>1</sup> prévoit en effet que les entreprises bénéficiant de l'intervention de la Société de prise de participation de l'Etat ou, s'agissant des constructeurs automobiles, de prêts accordés par l'Etat se verront interdire, par convention, d'attribuer à leurs dirigeants mandataires sociaux des options de souscription ou d'achat d'actions ainsi que des actions gratuites.

De même, dans ces sociétés, des conventions préciseront que les éléments variables de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux ne pourront être autorisés par le conseil d'administration ou le conseil de surveillance que pour une période déterminée ne pouvant excéder une année, en fonction de critères de performance quantitatifs et qualitatifs préétablis et non liés au cours de bourse. En tout état de cause, ces éléments variables ne pourront être attribués ou versés si la situation de l'entreprise la conduit à procéder à des licenciements « *de forte ampleur* ».

Ce même décret impose par ailleurs aux entreprises publiques cotées des règles et principes de gouvernance d'un « *haut niveau d'exigence éthique* », impliquant en particulier :

– que leur directeur général ou le président du directoire qui serait salarié devra renoncer à son contrat de travail au plus tard lors du renouvellement de son mandat. ;

– que les éléments variables de la rémunération des dirigeants, autorisés par le conseil d'administration ou le conseil de surveillance et déterminés en fonction de critères précis et préétablis, ne pourront pas être liés au cours de bourse et devront récompenser la performance de l'entreprise et son progrès à moyen terme ;

– que s'il est prévu une indemnité de départ, celle-ci doit être fixée à un montant inférieur à deux années de rémunération, tout en ne pouvant être versée qu'en cas de départ contraint, à la condition que le bénéficiaire remplisse des critères de performance suffisamment exigeants et que l'entreprise ne connaisse pas de « *difficultés économiques graves* ».

---

<sup>1</sup> Décret n° 2009-348 du 30 mars 2009 relatif aux conditions de rémunération des dirigeants des entreprises aidées par l'Etat ou bénéficiant du soutien de l'Etat du fait de la crise économique et des responsables des entreprises publiques.

Cette réglementation spécifique n'a toutefois vocation à s'appliquer que de manière transitoire, jusqu'au 31 décembre 2010.

Concernant les sociétés ne bénéficiant pas de l'aide ou du financement direct de l'Etat, le Gouvernement a par ailleurs souhaité la mise en place, par l'AFEP et le MEDEF, avant la fin du mois d'avril 2009, d'un « *comité des sages chargé de veiller à ce que les dirigeants mandataires sociaux des entreprises mettant en œuvre un plan social d'ampleur ou recourant massivement au chômage partiel reconsidèrent l'ensemble de leur rémunération* ». Le Gouvernement a demandé que cette instance soit composée « *de personnalités reconnues et incontestables* ».

\*

La matinée d'auditions conduite par votre commission des lois constitue une **première évaluation de l'application par les entreprises d'un code de gouvernance dont l'opportunité et la pertinence ne sont pas contestables**. Néanmoins, comme la totalité des personnes entendues l'a souligné, les règles qu'il comporte ne pourront être mises en application que progressivement et de manière relativement flexible, dès lors qu'aucune entreprise ne peut s'identifier totalement à une autre. A cet égard, les prochaines assemblées générales d'actionnaires seront déterminantes.

Comme nos collègues députés l'on récemment exprimé dans le cadre de la mission d'information de la commission des lois de l'Assemblée nationale sur la rémunération des dirigeants, dont M. Philippe Houillon est le rapporteur, **il faut refuser de légiférer sous le coup de la passion**.

Pour autant, **les propositions d'évolution législative évoquées au cours des auditions tenues par votre commission permettront d'enrichir sa réflexion sur l'opportunité de matérialiser au niveau législatif de nouveaux garde-fous aux comportements abusifs actuellement rencontrés**.

**AUDITIONS SUR LE SUIVI DE L'APPLICATION  
DES RECOMMANDATIONS DE L'AFEP ET DU MEDEF  
SUR LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE  
ET LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS  
MANDATAIRES SOCIAUX**

---

**11 MARS 2009**

Présidence de M. Jean-Jacques HYEST, président

**M. Jean-Jacques HYEST, président de la commission des lois** - Mesdames, Messieurs, mes chers collègues, nous sommes aujourd'hui réunis pour une matinée d'auditions, ouvertes à l'ensemble des sénateurs et à la presse, et retransmises sur le site internet du Sénat et sur la chaîne Public Sénat, afin de tirer un premier bilan de l'application par les entreprises des recommandations sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux.

Cette démarche s'inscrit dans le cadre d'un engagement que notre commission avait pris le 4 novembre dernier, à l'occasion de l'examen de la proposition de loi de Madame Nicole Bricq et de plusieurs de nos collègues visant à réformer le statut des dirigeants sociaux et à encadrer leurs rémunérations.

Je vous rappelle, mes chers collègues, que l'objet de ce texte était de modifier plusieurs dispositions législatives pour mieux encadrer le statut et la rémunération des dirigeants d'entreprises afin de mettre fin à certaines dérives qui, pour ne concerner qu'un nombre particulièrement réduit de sociétés, jettent malheureusement l'opprobre sur la quasi-totalité d'entre elles.

Il est néanmoins apparu à notre commission qu'une telle démarche ne pouvait être engagée sans qu'un premier bilan soit effectué sur l'application des règles de bonne conduite, fortement renforcées en octobre 2008, que les entreprises s'étaient engagées à respecter rapidement.

C'est pourquoi, le 4 novembre dernier, le Sénat a décidé le renvoi en commission des lois de cette proposition de loi afin qu'il soit procédé à une évaluation de la conduite des entreprises à l'aune de ces règles. Notre commission avait pris l'engagement solennel d'y procéder avant la fin du premier trimestre 2009 ; les auditions organisées aujourd'hui répondent à cette promesse.

Les termes du débat sont connus : les sociétés se conforment-elles effectivement aux préconisations -juridiquement non contraignantes- établies par le Mouvement des entreprises de France et l'Association française des

entreprises privées qui gouvernent la question du statut et de la rémunération de leurs dirigeants ? Dans un environnement économique et financier aujourd'hui bouleversé, ces règles sont-elles suffisantes ou certaines évolutions législatives doivent-elles être envisagées ?

Avant de laisser la parole à nos intervenants, je souhaiterais rappeler que les dernières semaines ont été marquées par deux évolutions importantes.

La première s'inscrit dans le cadre des mesures de financement de l'économie décidées à l'occasion du plan de relance. Ainsi, la Société de financement de l'économie française (SFEF) a prévu dans ses conventions de financement une clause d'ordre éthique concernant les rémunérations octroyées aux dirigeants et aux professionnels des marchés : d'une part, les rémunérations octroyées par les banques bénéficiaires des fonds de la SFEF doivent refléter la performance réelle des dirigeants ; d'autre part, les indemnités de départ sont plafonnées à deux années de rémunération fixe ; enfin, la distribution de stock-options et d'actions gratuites sans condition de performance est prohibée. Cette mesure est proche de celles retenues aux Etats-Unis par le Président Barak Obama, lequel est néanmoins allé plus loin en prévoyant de plafonner le montant des rémunérations des dirigeants dont les entreprises ont bénéficié d'une aide de l'Etat.

En second lieu, de manière plus générale, le Président de la République a souhaité, le 18 février dernier, lors de sa rencontre avec les partenaires sociaux, que les dirigeants mandataires sociaux dont les entreprises recourent massivement au chômage partiel ou décident un licenciement économique d'ampleur renoncent à leurs rémunérations variables, c'est-à-dire à leurs bonus.

Dans ce contexte, je suis très heureux de recevoir ce matin pour ces auditions les parties intéressées à cette thématique et, en premier lieu, Monsieur Jean-Pierre Jouyet, président du collège de l'Autorité des marchés financiers (AMF).

**M. JEAN-PIERRE JOUYET,  
PRÉSIDENT DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS**

**M. Jean-Jacques HYEST.-** Monsieur le président, l'Autorité des marchés financiers est chargée d'établir chaque année un rapport sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne des sociétés dont les titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé, qui analyse en particulier la rémunération des dirigeants. De plus, depuis la loi du 3 juillet 2008 portant diverses dispositions d'adoption des droits des sociétés au droit communautaire, l'Autorité a pour mission supplémentaire d'examiner dans quelle mesure les sociétés respectent le principe « comply or explain », c'est-à-dire appliquent les règles de bonne conduite existantes en matière de gouvernement d'entreprise ou expliquent les raisons pour lesquelles elles ne les appliquent pas. Je vous laisse donc, Monsieur le Président, vous exposer la perception par l'AMF sur les conditions actuelles de rémunération des dirigeants sociaux et sur les informations qui vous ont été transmises sur les sociétés concernant l'application des recommandations du MEDEF et de l'AFEP.

**M. Jean-Pierre JOUYET, président de l'Autorité des marchés financiers.-** Merci beaucoup, Monsieur le Président. Mesdames et Messieurs les Sénateurs, pour moi aussi, c'est un plaisir de vous retrouver aujourd'hui, en compagnie de Thierry Francq, secrétaire général de l'Autorité des marchés financiers. Par rapport à la présentation que vous avez faite, Monsieur le Président, je voudrais préciser ce que nous examinons à l'Autorité des marchés financiers. Il s'agit, comme dans le cadre de cette audition, de la rémunération des dirigeants de sociétés cotées et du suivi de l'application des recommandations de l'AFEP et du MEDEF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants mandataires sociaux. Il ne s'agit donc pas pour nous de surveiller la rémunération de sociétés aidées par l'Etat, ce qui renvoie à la problématique que vous avez soulignée du plafonnement de la rémunération totale touchée par les chefs d'entreprise concernés – c'est le modèle de la décision du président Obama. Il ne s'agit pas non plus de la rémunération des opérateurs de marché, de la rémunération des traders, à propos desquels, comme vous le savez, M. Georges Pauget vient de présenter à la ministre de l'économie, de l'industrie et de l'emploi, Mme Christine Lagarde, des recommandations au titre de la Place financière de Paris. Comme vous le savez également, au titre de la rémunération, il faut entendre tout ce qui peut concourir à la formation de celle-ci, qu'elle soit versée par la société cotée elle-même ou par une société du groupe auquel elle appartient, qu'il s'agisse du fixe, du variable ou de l'exceptionnel – ce qui inclut notamment de manière non limitative les stock-options, les actions de performance, les bons de souscription d'actions, les bons de souscription des parts de créateurs

d'entreprise, les avantages en nature, les « retraites chapeau », ainsi que les indemnités de départ.

Quelles sont les missions de l'AMF en ce domaine ? Premièrement, nous ne nous substituons pas aux actionnaires, aux conseils d'administration ou aux comités d'audit de ces groupes. C'est à eux qu'il convient de prendre des responsabilités. Le rôle des investisseurs institutionnels dans ce cadre est fondamental. Plusieurs initiatives récentes vont dans le bon sens. Des recommandations ont été faites par l'Association française de la gestion financière à ses membres. Prenant appui sur les prescriptions du législateur, elle recommande un horizon de trois à cinq ans pour le calcul de la rémunération variable, afin de mieux prendre en compte les stratégies à moyen terme des entreprises. Elle propose aussi de soumettre à l'assemblée générale des actionnaires l'attribution de stock-options. L'AMF, pour ce qui la concerne, ne fixe pas les rémunérations, pas plus que ne le feraient les autres régulateurs sur le plan international. Il lui revient en revanche de vérifier que l'ensemble des informations relatives à la rémunération des dirigeants et aux avantages des mandataires sociaux sont bien communiquées aux investisseurs, aux opérateurs et aux actionnaires. Elle s'assure que ces informations sont présentées en termes clairs, compréhensibles et cohérents. Elle ne porte donc pas de jugement sur le montant ou la répartition de la rémunération entre dirigeants. L'objectif de l'AMF est de s'assurer de la transparence de l'information communiquée aux marchés afin que les actionnaires puissent jouer leur rôle.

Deuxièmement, comme vous l'avez indiqué, Monsieur le Président, nous n'avons pas attendu les recommandations du MEDEF et de l'AFEP pour nous intéresser au sujet. Dès 2002, le régulateur avait diffusé une recommandation sur l'information à donner concernant la rémunération des mandataires sociaux. A la suite de ces recommandations, nous avons actualisé nos travaux pour intégrer les informations demandées dans le cadre des règles établies par les associations professionnelles. Nous publierons un rapport spécifique au mois de juillet prochain sur la mise en œuvre des recommandations AFEP-MEDEF. Par ailleurs, les rapports internes sur le contrôle interne et le gouvernement d'entreprise, publiés à la demande du législateur depuis 2004 par l'AMF, font une synthèse analytique des informations données par les émetteurs sur la rémunération de leurs dirigeants. En décembre 2006, l'AMF avait lancé une enquête sur un échantillon de sociétés pour s'assurer de la qualité de leurs informations financières sur ce sujet. Cette investigation qui avait été lourde, entreprise par MM. Michel Prada et Gérard Rameix, avait fait apparaître un certain nombre d'insuffisances, ce qui avait amené le régulateur à adresser des courriers à chacune des sociétés concernées. Les insuffisances relevées portaient sur les défauts de mention des critères permettant de fixer la rémunération, sur le caractère incomplet et non exhaustif des informations données –et, dans certains cas, une absence de mention des indemnités de retraite-, un manque d'information et de transparence sur les indemnités de départ ou sur les



indemnités compensatrices de clauses de non-concurrence. Enfin, les provisionnements ne correspondaient pas toujours aux engagements qui avaient été pris à l'égard de tel ou tel dirigeant d'entreprise.

Aujourd'hui, que demandons-nous aux sociétés cotées pour publier une information exacte, précise et sincère sur les rémunérations ? Premièrement, nous demandons qu'elles communiquent sur les principes de détermination de la rémunération de leurs dirigeants mandataires sociaux. Deuxièmement, nous leur demandons de prendre position sur les recommandations du rapport AFEP-MEDEF tendant à séparer le statut de mandataire social et celui de salarié ; à limiter les indemnités de départ ; quatrièmement, de renforcer l'encadrement des régimes de retraite supplémentaire et à formuler des règles complémentaires pour les options d'achat ou de souscriptions d'actions ainsi que pour l'attribution d'actions de performance. Pour tout cela, il est nécessaire qu'il y ait un mécanisme de suivi. Nous avons déterminé un cadre de réponse pour aider les entreprises à délivrer la totalité de ces informations, sous forme de tableaux qui sont assez clairs. Au vu des réponses reçues, nous constatons qu'aujourd'hui, 340 des 594 sociétés cotées sur Euronext, représentant 94 % de la capitalisation boursière, ont publié un communiqué dans lequel elles précisent la position qui a été prise par leur conseil d'administration vis-à-vis des recommandations que j'ai énumérées.

Je crois qu'il est un peu tôt pour faire le bilan de la mise en œuvre de ces recommandations. Nous avons déjà un bilan de principe mais comme vous l'avez souligné, Monsieur le président, nous devons être particulièrement vigilants sur la mise en œuvre des réponses qui nous seront données, pour voir comment ces recommandations seront effectivement appliquées et si elles ne le sont pas pour partie, en fonction de certains éléments, pourquoi elles ne le sont pas. Comme vous l'avez indiqué, il s'agit de l'application de la règle anglo-saxonne « comply or explain », imposée par le droit communautaire et récemment transposée en droit français. Nous allons être extrêmement attentifs à la teneur des explications qui nous seront données, pour ceux qui n'appliqueraient pas les recommandations AFEP-MEDEF.

Deuxièmement, nous serons également vigilants sur le problème que vous avez mentionné du cumul d'un mandat social avec un contrat de travail. Ce problème essentiel doit être vu avec discernement, compte tenu de la diversité des sociétés qui peuvent être concernées. Parmi les sociétés cotées, vous avez aussi un certain nombre de PME. Or, pour certaines PME, cette distinction peut être plus compliquée, dans le cas où après une longue carrière dans la même entreprise, un cadre dirigeant peut se voir proposer un mandat social. Dans ce cas, il faut sans doute une application qui soit appréciée à l'aune du principe de proportionnalité.

Troisièmement, il faut des critères de performance qui soient suffisamment explicites et introduire une certaine quantification de ces critères, même si certaines entreprises vont répugner à définir trop en amont leur stratégie. Nous devons donc rester extrêmement vigilants car certaines de

ces recommandations vont être appliquées dans le temps. C'est l'application de la clause dite « du grand-père », notamment en ce qui concerne le non-cumul entre les statuts de salarié et de mandataire social.

Le thème des rémunérations des dirigeants de sociétés devient une préoccupation forte – ça l'est dans notre pays pour le régulateur depuis un certain temps et ça l'est également au niveau international. Je crois que les efforts de transparence qui sont faits en France sont cohérents. Quand je les compare à ce qui peut être fait dans d'autres pays, je m'aperçois qu'ils sont faits de manière moins claironnante que d'autres mais que sur le fond et sur le caractère exhaustif des informations, nous n'avons pas à rougir des efforts de transparence réalisés. Je pense que ce point sera traité au cours de la prochaine réunion du G 20, le 2 avril prochain. Le thème de la gouvernance et de la lutte contre les excès de marché sera abordé, mais il est évident que fixer des règles communes détaillées au niveau international sera difficile. Je pense que certains principes vont être arrêtés, mais il sera difficile d'avoir au niveau international des règles communes car les situations sont différentes et le sont d'autant plus avec la crise. Je pense notamment à un certain nombre d'établissements bancaires qui ont été nationalisés, que ce soit au Royaume-Uni ou aux Etats-Unis et là, bien évidemment, ce n'est pas la même marge de manœuvre.

**M. Jean-Jacques HYEST** - Merci, Monsieur le président. Madame Bricq, vous avez la parole.

**Mme Nicole BRICQ, sénatrice de la Seine-et-Marne** - Merci, Monsieur le président. Je dois tout d'abord vous remercier d'avoir ouvert cette table ronde qui va parfaire notre information mais qui ne vaut pas évaluation. Nous sommes bien d'accord sur ce point. Du reste, vous l'avez dit tout à l'heure, c'est un premier bilan. Je voudrais rappeler que la proposition de loi que nous avons déposée et dont nous avons débattu sans aller au bout le 4 novembre dernier, était motivée par la crise financière. Depuis lors, douze sénateurs de toutes couleurs politiques et douze députés se sont réunis dans un groupe de travail pour remettre au Président de la République, avant le sommet de Washington – et nous nous réunirons à nouveau avant le sommet de Londres – un diagnostic partagé sur les causes de la crise financière et des propositions au niveau national, européen et international pour que, une fois le malade guéri – et il ne l'est pas – il entre en convalescence avec des règles nouvelles.

Nous avons remarqué dans ce diagnostic – et rétrospectivement, je crois que la proposition de loi et le groupe socialiste qui l'avait soutenue avaient vu juste – que l'une des causes consubstantielles de la crise financière avait été le mode de rémunération et la part excessive des rémunérations variables basées sur le risque. Je voudrais vous interroger rapidement, parce que le président Hiest a prévu des séquences d'auditions rapprochées sur le fait que vous êtes là pour veiller à la bonne information du marché : c'est le rôle essentiel de l'AMF. Ne faudrait-il pas demander que ces rémunérations, notamment la part variable, soient soumises aux assemblées générales

d'actionnaires ? C'est quand même le meilleur moyen pour que les actionnaires puissent contrôler ces rémunérations. C'est ma première question.

Deuxième question : je vois que vous insistez beaucoup sur la séparation du statut de mandataire social et de salarié. C'était l'une des dispositions de notre proposition de loi. Je vois que cette séparation n'est pas encore faite et cela suscite l'interrogation suivante : vous vous fondez sur le code de bonne conduite du MEDEF et de l'AFEP, mais il me semble que la voie législative ne peut pas être exclue, et pas uniquement sur ce problème. Que pensez-vous donc de l'inscription de cette règle dans la loi ?

Dernière question : vous avez parlé des actions de performance et de votre vigilance sur les critères de performance. Une fois que l'on a fixé des critères, comment comptez-vous les contrôler ? Parce que c'est cela dont nous nous sommes rendu compte : il y a souvent des bonus, il y a rarement des malus. L'une des recommandations que nous avons faite, au sein de ce groupe de travail sur la crise financière, était de prendre en compte dans la rémunération non seulement le risque, mais aussi le moyen terme et le long terme. On sait que la distribution de stock-options ne prend pas en compte le long terme et encourage le court terme. Nous recommandions également la prise en compte du bonus et du malus : quand il y a des défaillances, un malus doit être appliqué.

**M. Jean-Jacques HYEST** - Monsieur Jouyet, vous avez la parole.

**M. Jean-Pierre JOUYET** - Merci beaucoup pour ces observations, Madame Bricq, qui montrent votre complète connaissance du dossier. Le premier point, Madame le sénateur, est que nous ne nous substituons ni au législateur ni à ceux qui dirigent les sociétés. Ce que nous souhaitons à l'Autorité des marchés financiers et ce dont il convient de s'assurer, c'est la transparence et l'exhaustivité des informations. Sur le cumul entre mandat social et contrat de travail, il appartient au législateur de déterminer ce qu'il convient de faire. Nous verrons à l'aune de l'application des recommandations les informations qui nous seront communiquées sur ce terrain-là et nous les rendrons publiques.

**Mme Nicole BRICQ** - Au mois de juillet ?

**M. Jean-Pierre JOUYET** - Oui, notre ambition est de publier ces résultats en juillet prochain, je le dis ici devant votre Haute assemblée, votre commission. Ensuite, il incombe au législateur et aux pouvoirs publics de prendre leurs responsabilités, et vous l'avez fait. Je parle sous votre contrôle, Monsieur le président, je sais que votre commission travaille sur ce point et s'interroge sur la pertinence d'un renforcement législatif dans ce domaine.

Nous ferons ce que le législateur souhaite concernant notre rôle à cet égard, que les obligations soient des recommandations ou qu'elles soient de nature législative.

Second point, sur la détermination de la part variable des rémunérations par les assemblées générales : je pense que le fait que les

assemblées générales d'actionnaires puissent se prononcer à ce sujet irait dans le bon sens. Un certain nombre de recommandations vont dans ce sens. Comme je l'ai dit dans ma présentation, l'Association française de la gestion financière recommande aux sociétés de gestion propose qu'il en soit ainsi dans les sociétés qui gèrent les portefeuilles d'actions et de titres d'un certain nombre d'entreprises et qui les gèrent aussi pour le compte d'investisseurs, ce que l'on appelle en anglais l'asset management de s'assurer avant d'intervenir que les sociétés dont elles achètent des actions respectent les recommandations AFEP-MEDEF. Elle a émis des recommandations, tout comme le Fonds de réserve des retraites en tant qu'investisseur institutionnel. Cela va dans le sens que vous souhaitez et je trouve pour ma part que c'est une piste importante à explorer pour renforcer la transparence.

Troisièmement, sur les critères de performance, vous avez raison, nous souhaitons également que tous les éléments soient donnés et nous nous en assurerons au vu des recommandations qui ont été faites, afin que les actionnaires et tous ceux qui constituent le corps de l'entreprise aient tous les éléments pour pouvoir s'assurer de la performance réelle de l'entreprise et du fait que les rémunérations sont bien en relation avec celle-ci. Comme vous l'avez également souligné, si nous pouvons exprimer un souhait, nous souhaitons que dans ce cadre, les moyen et long termes soient davantage pris en compte. Les performances l'étaient, vous l'avez dit, sur le court terme. C'était plus particulièrement vrai des traders – qu'il ne nous revient pas d'examiner dans le cadre des pouvoirs qui nous sont dévolus par le législateur – comme de l'ensemble des dirigeants d'entreprise. Mais il est vrai, nous devons le voir, que ces critères de performance à moyen et à long termes sont importants. Là aussi, il y a un certain nombre de recommandations qui vont dans le bon sens, comme celles de l'Association française de la gestion financière. En ce qui concerne le lien entre performance et risque, vous avez tout à fait raison, c'est l'un des soucis au niveau européen et international. C'est une préoccupation des régulateurs et c'est également en France une préoccupation de la Commission bancaire que de faire en sorte de limiter le caractère risqué, trop pro-cyclique, des rémunérations.

**M. Jean-Jacques HYEST** - Monsieur le président Fourcade, vous avez la parole.

**M. Jean-Pierre FOURCADE, sénateur des Hauts-de-Seine** - Merci, Monsieur le président. Monsieur le président de l'AMF, il me semble que dans l'exposé que vous avez fait, votre contrôle porte sur des secteurs différents. Prenons les entreprises cotées qui sont sous la houlette de l'Agence des participations de l'Etat et pour lesquelles, dans le cadre de cette Agence – j'en suis spécialement chargé à la commission des finances – le problème des rémunérations et de tous les avantages fait l'objet d'un suivi tout à fait particulier. Il y a d'ailleurs un grand décalage entre les rémunérations et les avantages annexes de ces dirigeants d'entreprises dans le cadre de l'Agence des participations et les autres. Est-ce que votre contrôle porte aussi sur celles-là ?

Deuxièmement, un problème paraît plus préoccupant. Nous sommes dans une perspective de mondialisation et un certain nombre d'entreprise cotée sur le marché parisien sont des entreprises internationales, dont le siège social n'est pas situé en France. Je pense notamment à HSBC, qui est une entreprise mondiale ayant une forte importance en France, mais également en Asie et ailleurs. Comment pouvez-vous regarder ce qui se passe dans ce type d'entreprises cotées sur le marché français mais dont le conseil d'administration et les décisions sont extérieurs à notre marché ? J'aimerais donc savoir comment vous exercez votre contrôle et votre suivi sur ces types de structures qui font partie des 594 sociétés cotées.

**M. Jean-Pierre JOUYET** - Monsieur le président Fourcade, notre contrôle est lié à la cotation. Nous sommes en charge d'assurer la transparence ; or celle-ci est liée à l'organisation du marché et à la cotation. Pour reprendre les catégories que vous avez indiquées, nous nous assurerons de l'application de ces recommandations, dès le mois de juillet prochain en ce qui concerne les entreprises cotées dans lesquelles l'Etat a une participation. Nous assurerons l'application de ces recommandations. Il revient à l'actionnaire et aux organes sociaux desdites entreprises de fixer les montants des rémunérations. En ce qui concerne les sociétés où l'Etat a une participation, il est évident que l'Etat a un rôle plus important à jouer que dans d'autres secteurs. Je l'ai dit dans ma présentation par rapport aux économies britanniques et américaines, où la part du secteur public dans le secteur financier s'est étendue. La transparence de l'information diffusée par les sociétés étrangères cotées à Paris est effectivement contrôlée par l'AMF. Ce serait donc le cas pour HSBC, comme cela l'est pour BNP Paribas, si elle était cotée à Paris.

**M. Jean-Pierre FOURCADE** - Merci, Monsieur le président.

**M. Jean-Jacques HYEST** - Je vous rappelle que l'on vous a remis dans votre dossier le communiqué de l'AMF et le rapport de 2008 sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne, ainsi que la recommandation relative à l'information donnée dans les documents de référence sur la rémunération des mandataires sociaux. Monsieur le président, je pense que nous nous reverrons au début de l'été. Nous pourrions avoir un nouvel entretien quand vous aurez publié votre rapport.

**M. Jean-Pierre JOUYET** - Exactement, au mois de juillet, espérons-le, car si nous ne l'avons pas, ce ne sera pas bon signe.

**Mme Nicole BRICQ** - Sinon, on légifèrera.

**M. Jean-Pierre JOUYET** - Je compte sur la vigilance du législateur. Merci, Monsieur le président, Mesdames et Messieurs les sénateurs.



**MME LAURENCE PARISOT,  
PRÉSIDENTE DU MOUVEMENT DES ENTREPRISES DE FRANCE,**

**M. ROBERT LEBLANC,  
PRÉSIDENT DU COMITÉ D'ÉTHIQUE DU MOUVEMENT DES  
ENTREPRISES DE FRANCE,**

**M. JEAN-MARTIN FOLZ,  
PRÉSIDENT DE L'ASSOCIATION FRANÇAISE  
DES ENTREPRISES PRIVÉES**

**M. Jean-Jacques HYEST** - Madame la présidente, Messieurs les présidents, en octobre 2008, le MEDEF et l'AFEP ont établi de nouvelles règles – plus strictes qu'auparavant – en matière de gouvernement d'entreprise et de rémunération des dirigeants mandataires sociaux. Six mois après la publication de ces règles de conduite, quel bilan peut-on tirer de leur application parmi les sociétés adhérentes ? Compte tenu de l'évolution économique et des annonces gouvernementales récentes, l'autorégulation par les entreprises s'avère-t-elle le seul instrument efficace ? Ce sont des questions brutes, mais vous allez pouvoir les développer. Nous sommes très heureux de vous accueillir ce matin. Nous connaissons l'ampleur de vos tâches et nous sommes très heureux que vous ayez pu vous libérer. Madame la présidente, je vous donne la parole.

**Mme Laurence PARISOT, présidente du MEDEF** - Monsieur le président, merci beaucoup. Mesdames et Messieurs les sénateurs, je dois vous dire que je suis très contente d'être ce matin aux côtés de Jean-Martin Folz devant vous pour échanger sur la question si souvent publiquement débattue de la gouvernance d'entreprise et de la rémunération des dirigeants. Je tenais tout particulièrement à être avec vous ce matin car il y avait un certain nombre de choses que j'avais vraiment très envie de dire à chacun de vous, le plus directement possible et le plus sincèrement possible. Si vous le permettez, Monsieur le président, je propose d'exposer quelques points qui me semblent les plus importants. Jean-Martin Folz complétera ensuite certainement ces points, mais je crois qu'il est essentiel aussi que nous laissions beaucoup de temps aux échanges et aux questions, sachant qu'évidemment, il n'y a aucune question taboue pour nous.

Pour moi, il était très important d'être devant vous ce matin, pour vous dire que je vous parle au nom du Mouvement des entreprises de France. Le Mouvement des entreprises de France, c'est 800.000 entreprises, ce qui veut dire énormément de TPE et de PME. C'est une autre façon pour moi de vous dire que lorsque nous travaillons sur ces sujets, nous travaillons au MEDEF avec un esprit d'unité entrepreneuriale très fort. Comprenez-moi

bien : il ne s'agit pas pour nous de porter la position d'une catégorie d'entreprises plutôt qu'une autre, mais plutôt de trouver ce qu'il y a de commun au sein de toutes les entreprises de France. Et d'ailleurs, je préciserais que dans l'instance suprême du MEDEF, le conseil exécutif, composé de 45 membres, seuls deux membres dirigent des entreprises cotées au CAC 40. Ce point est très important, car il me permettra de souligner l'apport des réflexions des patrons de PME dans le contenu des recommandations AFEP-MEDEF.

Deuxième élément liminaire, si je puis dire, de mon intervention : nous avons toujours été à l'initiative, nous avons toujours été en amont, nous avons toujours cherché, à chaque instant, à chaque moment de la vie économique, à être moteur et à donner des lignes directrices au service des entreprises et des publics concernés par la vie des entreprises. Je ne referai pas l'historique des codes de gouvernance, des codes de recommandations, mais sachez, il faut l'avoir en tête, que cet historique nous fait remonter à 1995. C'est en 1995 que pour la première fois, avant le législateur lui-même, nous avons émis un certain nombre de recommandations.

Troisième élément liminaire : au printemps 2008, il nous a semblé utile d'être à nouveau à l'initiative. C'est au printemps 2008 -très exactement le 20 mars 2008- que j'ai installé un nouveau comité éthique au sein du MEDEF, présidé par Robert Leblanc, qui nous accompagne ce matin. C'est donc avant même toute suggestion gouvernementale, une fois de plus, que nous avons voulu avancer et que nous avons décidé de voir comment il fallait parfaire, améliorer, préciser notre code de gouvernement d'entreprise sur la rémunération des dirigeants. D'emblée, nous avons voulu que le comité éthique du MEDEF soit, dans sa composition, le plus large possible. Ce comité éthique regroupe donc à la fois des chefs d'entreprise de sociétés cotées, des chefs d'entreprise de sociétés non cotées, des chefs d'entreprise de sociétés patrimoniales -certaines faisant partie de l'histoire de notre pays- mais aussi deux anciens présidents du Centre des jeunes dirigeants et de l'association Croissance Plus, ainsi que la présidente d'Ethic. Et tout de suite, nous avons décidé de travailler en étroite collaboration avec l'AFEP et notamment avec son président, Jean-Martin Folz. Ces travaux et réflexions nous ont amenés à mettre au point trois principes que je voudrais vous présenter, qui me semblent être les choses les plus importantes à retenir.

Le premier principe est d'avoir une cartographie la plus objective et la plus lisible possible de la situation en matière de rémunération des dirigeants. Je m'explique : depuis déjà un certain temps, nous avons préconisé la transparence ; et le législateur, souvent, est venu renforcer cette préconisation. Tout ceci nous convient bien. La transparence, il faut néanmoins le savoir, a eu un effet pervers car elle a, à un moment, provoqué une certaine inflation des rémunérations. La transparence, sur le moyen et le long termes, a toujours plus de vertus que d'inconvénients et il nous est apparu que cette transparence était incontestable dans le sens où plus rien n'était caché. Pour autant, les choses n'étaient pas forcément accessibles, claires,



lisibles et donc faciles à évaluer, faciles à comparer. Donc le premier point fort -et c'est, de mémoire, le point 5 de nos recommandations- consiste à établir une liste d'indicateurs, de critères et de définitions qui permette désormais d'avoir un tableau exhaustif de tous les éléments de rémunération, un tableau qui doit être utilisé par chacun de la même façon, ce qui permet les mesures et les comparaisons dans le temps – d'une année sur l'autre – et bien sûr, si on le veut, entre différentes entreprises d'un même secteur. C'est le premier point qui, à mes yeux, est peut-être le plus important : il permet d'avoir les moyens de prendre la juste mesure des choses, de la manière la plus objective possible.

Le deuxième point fort de notre code de bonne gouvernance en matière de rémunérations est d'établir le principe qu'une rémunération élevée est possible à condition que celle-ci soit liée à la prise de risque. Tout à l'heure je vous ai dit que le regard des patrons de PME avait joué un rôle dans l'élaboration de ce code ; s'il y a un endroit où on peut l'identifier, c'est bien là. On peut souvent recueillir des témoignages, notamment dans les entreprises patrimoniales, où l'on explique bien que le patron est celui qui prend les risques, y compris celui d'être révoqué. Je dois vous dire que personnellement, c'est un souvenir d'enfance. Un jour, mon père, industriel, m'a dit : « Tu comprends, un jour, si tu es patron, tu n'as parfois plus qu'une chose à faire : tu prends ton crayon, ton cahier et tu t'en vas parce que tu es révocable ad nutum. » C'est sans doute l'un des premiers mots de latin que j'ai appris. Cet esprit-là faisait, dans une certaine mesure, parfois défaut. C'est cet esprit que nous avons voulu rétablir avec le principe selon lequel le mandataire social ou celui qui le devient doit mettre en suspend ou abandonner son contrat de travail pendant qu'il exerce cette responsabilité.

Troisième principe fort : la rémunération doit être en permanence corrélée à la performance. Cela veut dire que la part de rémunération variable doit être la plus importante et que les critères qui la déterminent doivent être repérables, objectifs et doivent définir différents éléments de performance – sachant que la performance ne peut pas se réduire à une seule dimension. Quand on regarde les évolutions de ces dernières années, il apparaît très clairement que les parts fixes des rémunérations sont stables, voire ont tendance plutôt à baisser, notamment depuis 2006-2007, et sont de toute façon déterminées pour de très longues périodes, c'est-à-dire pour plusieurs années. Ce troisième point est également à mes yeux tout à fait important.

Pour revenir à votre question, Monsieur le Président : est-ce que l'autorégulation, c'est bien, et est-ce que cela suffit ? Oui, je pense que c'est bien, mais à une condition : que cette autorégulation évolue en permanence. Si l'on considère que c'est acquis une bonne fois pour toutes, il est probable que ce ne sera pas suffisant ; parce qu'il se passera quelque chose, parce que les conditions économiques auront changé, parce que la réalité des faits va montrer quelque chose qui était imprévisible jusqu'alors. Il est très important de vous dire que le comité éthique qui a été réinstallé, refondé et recomposé en mars 2008 n'a pas vocation à disparaître aujourd'hui ; il a même vocation à

continuer de travailler. Et entre l'AFEP et le MEDEF, il y a un partenariat solide, soudé, qui a clairement établi que nous allons surveiller tout ceci de très près et rendre publiques nos informations au fur et à mesure. Au stade où nous en sommes aujourd'hui, que pouvons-nous dire ? Nous pouvons dire que nous sommes satisfaits de voir que toutes les entreprises du CAC 40 et la quasi-totalité des entreprises du SBF 120, à part celles qui sont de nationalité étrangère, ont décidé d'adhérer au code, donc de faire référence aux principes de ce code. Est-ce qu'elles vont toutes adhérer en décidant d'appliquer l'intégralité à la lettre des principes de ce code ? Ce n'est pas sûr, même si je pense que dans l'esprit, elles vont aller assez loin.

Peut-il y avoir des cas où tout ne va pas être suivi à la lettre ? C'est fort possible, mais dans ce cas – et comprenez, ce principe est très fort – les dirigeants devront s'expliquer devant leur assemblée générale probablement ou de toute façon – et c'est encore plus difficile – devant l'opinion publique. Et il faut considérer qu'il pourra y avoir de bonnes explications, mais aussi de mauvaises. A ce moment-là, nous serons peut-être amenés à réagir.

Je terminerai en vous disant simplement la chose suivante : il faut faire attention, en ce moment, et c'est l'une des raisons pour lesquelles je voulais être présente avec vous ce matin. Je crois qu'il faut éviter d'être dans les a priori de rejet, d'hostilité à l'égard de dirigeants qui, dans beaucoup de cas, font un travail extraordinairement compliqué – qui est formidable à faire, je ne suis pas en train de les plaindre, mais qui est extraordinairement compliqué. J'entends souvent un argument qui consiste à dire : « Il est faux de considérer qu'il y a un marché mondial des talents ; il est faux de considérer qu'il y a une concurrence entre les talents. » Or, je vous le dis très clairement : il y a une concurrence. Plus de 10 % des dirigeants des sociétés du CAC 40 ne sont pas Français. Cela veut bien dire qu'on n'a pas forcément trouvé sur le marché français le talent qu'il fallait pour diriger telle ou telle entreprise et que les administrateurs et actionnaires sont allés à l'étranger pour les trouver. Il y a donc bien une concurrence entre les talents. Et dans un monde tourmenté, sens dessus dessous comme celui d'aujourd'hui, il faut à chaque instant se demander si on ne met pas en péril l'attractivité de notre pays et celle des talents à rester dans notre pays.

J'ai dit l'essentiel de ce que je voulais dire en introduction et bien sûr, je répondrais ensuite à toutes les questions. Je vous remercie de votre attention.

**M. Jean-Jacques HYEST** - Merci, Madame la présidente. Monsieur le président de l'AFEP, vous avez la parole.

**M. Jean-Martin FOLZ, président de l'AFEP** - Merci, Monsieur le président. Je dirai peu de mots car Laurence Parisot a brossé de façon très complète le cadre dans lequel nous nous plaçons. Je voudrais peut-être le compléter sur trois points.

Laurence Parisot vous a rappelé que cette action des entreprises s'inscrivait dans le temps, puisque, comme elle l'a dit, depuis 1995 et le

premier rapport Viénot, les entreprises se sont préoccupées de leur gouvernance. Je dirais que cette action des entreprises s'inscrit aussi dans l'espace. La France n'est pas isolée dans l'ensemble des pays européens : ce sont bien des codes d'auto-gouvernance des entreprises qui régissent la pratique des conseils d'administration. L'utilité de ces codes a été reconnue par l'Union européenne et par votre assemblée, puisque dans la loi du 3 juillet 2008 portant diverses dispositions d'adaptation du droit des sociétés au droit communautaire, vous avez fait référence à ces codes de gouvernance comme le standard sur lequel les sociétés doivent s'étalonner pour régler leur fonctionnement interne. C'est donc une opération qui existe depuis longtemps, qui existe dans l'espace, et dans laquelle, je crois avoir entendu le président Jouyet le dire tout à l'heure, la France est tout à fait en ligne et en pointe. Je crois qu'il n'existe pas d'autres pays européens dans lesquels des recommandations aussi précises, aussi rigoureuses et appelant à autant de transparence, ont été établies.

Le deuxième point concerne la rémunération des dirigeants mandataires sociaux qui retient spécialement votre attention aujourd'hui – tout en rappelant que le code AFEP-MEDEF traite de bien d'autres sujets de gouvernance que celle de la rémunération des dirigeants. Si l'on s'attache à cette seule question, nos recommandations sont effectivement complètes puisqu'elles visent tous les chapitres de cette rémunération et tous les chapitres de la relation d'une entreprise avec son dirigeant. Nous avons en effet traité de la partie fixe et de la partie variable des rémunérations, des options et actions de performance, et des retraites supplémentaires. Nous avons également traité de façon explicite des conditions de départ des dirigeants et donc des indemnités de départ, ainsi que de la question du non-cumul du contrat de travail avec le mandat social, sujet qu'a évoqué explicitement Laurence Parisot tout à l'heure. Nous avons donc bien quelque chose de complètement exhaustif. C'est aussi quelque chose qui est complètement transparent : comme Laurence Parisot vous l'a dit, nous avons proposé – et l'AMF a accepté ensuite cette proposition et sans son accord nous ne l'aurions pas fait – des tableaux de publication des rémunérations qui sont extrêmement détaillés et qui permettent dorénavant à tout un chacun d'avoir directement sous les yeux l'ensemble des composantes de la rémunération instantanée et future – je pense aux options et actions de performance des dirigeants des entreprises.

Mon dernier point sera pour souligner qu'il s'agit d'un code de gouvernance, c'est-à-dire d'un ensemble de standards auquel doivent se référer les conseils d'administration dans leurs pratiques, dans leurs décisions successives. Autrement dit, il ne s'agit pas d'une décision de la part de l'AFEP-MEDEF, si vous me permettez ce raccourci, d'une décision qui serait l'application d'un « tout change tout de suite », mais plutôt d'une règle qui est appliquée au fur et à mesure des décisions des sociétés. Nous le voyons à l'occasion de l'arrivée de nouveaux dirigeants, à l'occasion de la fixation des rémunérations des dirigeants, nous le voyons à l'occasion du vote par les

assemblées générales d'approbation des conventions réglementées qui peuvent lier les dirigeants à l'entreprise et au moment des arrivées et des départs des dirigeants. Je fais cette remarque pour bien vous montrer qu'il n'y a pas un instant unique d'observation. Il y a en fait des mois, des trimestres et des années pendant lesquelles, progressivement, ce code va rentrer en fonctionnement. Les entreprises auront, comme Laurence Parisot l'a dit, à appliquer ces recommandations ou à expliquer pourquoi il leur paraîtrait opportun de ne pas les appliquer. Nous allons pouvoir montrer et analyser en détail les communications des entreprises. Les plus importantes seront bien sûr les rapports annuels et ce qu'il sera dit aux assemblées générales de ce printemps. Nous devons faire un rapport public sur nos constats, comme l'AMF en fera un pour ce qui est de sa responsabilité. Nous nous sommes engagés à intervenir auprès des dirigeants d'entreprises lorsque nous aurons le sentiment que l'application du code auquel ils se réfèrent n'est pas totalement satisfaisante.

Voilà le tableau tel qu'il se présente aujourd'hui. Je voulais rajouter trois points complémentaires à la présentation de Laurence Parisot ; à présent je me range auprès d'elle pour répondre à vos questions. Merci de votre attention.

**M. Jean-Jacques HYEST** - Merci, Monsieur le président. Pour donner un exemple concernant le cumul d'un mandat social et d'une rémunération salariée : cela s'applique dans le temps, progressivement. Ce n'est pas du jour au lendemain que l'on peut dire : « c'est fini. » Voilà la question : y a-t-il des cas aujourd'hui de cumuls de rémunérations comme mandataire social et comme salarié ou n'y en a-t-il plus ?

**M. Jean-Martin FOLZ** - Non, ce cas-là ne se trouve pas. Effectivement, il y a un certain nombre de cas dans lesquels le dirigeant de l'entreprise qui était auparavant un salarié de l'entreprise -c'est-à-dire qui a fait quinze ans, vingt ans ou trente ans de carrière dans l'entreprise- est devenu mandataire social. La pratique actuelle au sein d'un certain nombre de sociétés est que le contrat de travail qu'avait ce salarié avant de devenir mandataire social est suspendu. Aussi, pendant qu'il exerce le mandat social, le dirigeant n'est rémunéré qu'en tant que mandataire social. La pratique à laquelle nous avons souhaité mettre fin est qu'au terme de ce mandat social, le dirigeant retrouve son contrat de travail antérieur afin d'éviter qu'il y ait cumul d'indemnités de fin de mandat social avec des indemnités de fin de contrat de travail. Ceci est effectivement un cas sur lequel nous nous sommes penchés et sur lequel nous avons émis une recommandation claire : tout nouveau dirigeant doit renoncer à son contrat de travail. Pour les dirigeants actuels – et une fois de plus, cela ne concerne qu'une partie d'entre eux, c'est-à-dire ceux qui ont un contrat de travail suspendu et qui sont issus de l'entreprise – la recommandation prévoit l'abandon du contrat de travail à l'occasion du renouvellement du mandat social. Les renouvellements de mandats sociaux interviennent, en application de notre code du gouvernement d'entreprise, au maximum tous les quatre ans. Dès lors, dans un délai de quatre ans,

progressivement, année après année, l'application de nos recommandations fera que les dirigeants d'entreprises ayant conservé un contrat de travail suspendu y renonceront.

**M. Jean-Jacques HYEST** - Madame Bricq, vous avez la parole.

**Mme Nicole BRICQ** - Madame la présidente, Monsieur le président, on a bien compris que vous aviez défendu avec pugnacité, voire acharnement, le principe de l'autocontrôle – vous l'avez dit du reste vous-même, Madame Parisot, il me semble, que dans l'une de vos déclarations, vous étiez hostile à ce que le législateur s'empare de ce sujet. Nous sommes cependant quelques-uns à penser que compte-tenu de l'expérience historique – vous avez fait référence au rapport Viénot dès 1995, puis il y a eu un rapport « Viénot 2 » – ces recommandations n'étaient pas suivies et que l'autocontrôle n'avait pas marché. C'est pour cela que nous préférons la législation. Et une législation, par définition, se discute au Parlement, permet une transparence et permet le débat. Elle n'est donc pas forcément rigide ; la loi n'est pas forcément un couperet, elle peut aussi se négocier.

En faisant référence au code de bonne conduite – qui est finalement la référence puisque le gouvernement vous a confié les clés de l'autocontrôle, sous la surveillance de l'Autorité des marchés financiers pour ce qui est des sociétés cotées – je souhaitais vous interroger sur le point 5, c'est-à-dire les recommandations en matière de transparence des rémunérations. Lorsqu'on les regarde de près, on se rend compte qu'elles sont minimales. Vous préconisez un cadre homogène de présentation, ce qui est très bien. Mais, comme vous l'avez dit dans votre exposé, les rémunérations de l'année sont comparées à celles de l'année précédente. Or, ceci limite la perception de l'évolution, surtout lorsqu'il faut l'apprécier pour la part variable et la prise en compte du risque – puisque c'est quand même cela qui justifie la part variable, qui est de plus en plus importante dans les rémunérations, notamment pour les dirigeants et les cadres très supérieurs. On ne prend donc en compte que le court terme et c'est un petit peu dommage. Quand je vois les recommandations du Haut comité de Place, qui ont été remises à Madame Christine Lagarde il y a à peine 15 jours, auxquelles Monsieur Jouyet a fait référence tout à l'heure, elles vont beaucoup plus loin que les vôtres. Elles proposent en effet une séparation entre rémunérations fixes et rémunérations variables de manière absolue, et il est demandé une prohibition de la pratique garantie des bonus. Je trouve que ces recommandations vont beaucoup plus loin que celles que vous avez formulées en octobre 2008.

Il y a également une réticence de votre part que je ne m'explique pas. Je ne parle même pas du comité d'entreprise, car dans la proposition de loi que nous avons défendue, nous souhaitons que cet organe ait non seulement un droit de regard mais également son mot à dire sur cette part variable -vous vous dites pourtant partisans du dialogue social. Je ne m'explique pas pourquoi vous ne voulez pas que les assemblées générales d'actionnaires puissent se prononcer sur les modes de rémunération et cette part variable. Vous êtes très attachés à cela, vous limitez cette compétence au conseil

d'administration et au comité des rémunérations. Cela est d'autant plus compréhensible que votre recommandation se borne à prévoir que si les dirigeants ne suivent pas votre code de bonne conduite, ils doivent s'expliquer. Il faudra voir comment réagiront les assemblées qui vont avoir lieu au printemps, à partir de la fin du mois d'avril. D'autant qu'en 2008, quand on regarde les résultats des entreprises -en tout cas pour les sociétés cotées- elles ont finalement lissé leurs résultats et font apparaître quand même des bénéfices. Il sera intéressant de voir comment ces assemblées vont se comporter mais je ne comprends pas votre réticence parce que c'est quand même la meilleure transparence. Si vous voulez me répondre sur la place des salariés, qui sont quand même partie prenante, de l'entreprise, ce sera évidemment intéressant. En outre, vous avez dit que vous remettiez un rapport mais vous n'avez pas donné la date. Pourriez-vous la préciser ? Ce serait intéressant par rapport à ce que Monsieur Jouyet nous a dit tout à l'heure du rapport de l'AMF sur la question.

**M. Jean-Jacques HYEST** - Nous allons prendre plusieurs questions en essayant de tenir nos délais pour que puissent se tenir dans les temps toutes les auditions. Monsieur Chatillon, vous avez la parole.

**M. Alain CHATILLON, sénateur de la Haute-Garonne.** - Madame la présidente, depuis bien des années, on a essayé dans ce pays de faire en sorte ou d'étudier la possibilité que les salariés puissent venir au capital des entreprises. Dans les entreprises cotées, ils peuvent l'être, mais quelles mesures incitatives doivent être envisagées ? Comment pouvez-vous favoriser le fait, comme dans certains pays, que les salariés puissent être aux côtés des chefs d'entreprise, prendre le risque de l'entrepreneur et ainsi assurer un juste équilibre dans le cadre de l'entreprise ? De plus, dans la période de crise que nous traversons, ne pourrait-on pas prévoir un moratoire avec un certain nombre d'entreprises du CAC 40 qui font des profits corrects – et nous ne pouvons que saluer ces profits, parce qu'une entreprise qui ne fait pas de profits est limitée dans sa compétition ? Ne peut-on pas demander à ces entreprises au cours de cette année 2009 de faire vraiment très attention et de limiter au strict minimum les mises à pied de salariés ? Je crois qu'aujourd'hui, nous sommes face à un problème moral. Il est difficile d'accepter que des entreprises qui gagnent beaucoup d'argent ne soient pas des entreprises citoyennes. Et le MEDEF ne peut-il pas non pas imposer mais demander un moratoire pour que, au moins pendant cette période de crise, nous ayons la possibilité de garantir l'emploi au maximum d'entre nous ?

**M. Jean-Jacques HYEST** - Madame la présidente.

**Mme Laurence PARISOT** - Madame la sénatrice, je souhaite faire deux ou trois remarques sur le contexte dans lequel s'inscrivent nos recommandations. Il est inexact de dire que le gouvernement nous a confié telle ou telle mission : nous avons pris l'initiative, c'est seulement ensuite que le gouvernement a pris position par rapport à cette initiative. Deuxièmement, nous ne considérons pas que tout ceci se fasse sous le contrôle de l'AMF. Je n'ai jamais compris que l'AMF avait comme mission de contrôler les

rémunérations des dirigeants. Troisièmement, vous évoquez la place des salariés. Je pense que dans la totalité des entreprises cotées au CAC 40, il y a des salariés au conseil d'administration. Ces salariés sont présents dans les conseils qui arrêtent les rémunérations des dirigeants, qui arrêtent les critères de rémunérations variables ou les attributions d'option. Les salariés sont donc présents dans les instances qui décident d'une manière formelle de ces questions.

Je ne suis pas sûre d'avoir bien compris votre remarque sur les comparaisons des rémunérations d'une année sur l'autre, parce que le tableau des rémunérations a évidemment vocation à être annuel ; il sera donc possible d'établir chaque année la courbe de l'évolution. En revanche, quand vous dites qu'il faut faire attention à ne pas être « court-termiste », j'adhère totalement. Et je pense que c'est l'une des choses que la crise va certainement nous permettre d'avoir, non seulement dans ce domaine des rémunérations mais dans beaucoup d'autres domaines, – pardon pour le néologisme – la notion de « durabilité » beaucoup plus présente à l'esprit dans la gouvernance des entreprises. Par ailleurs, dans le tableau qui est encore une fois un élément décisif de notre travail, la distinction entre la part fixe et la part variable est claire. Vous avez évoqué le fait qu'elle n'était pas si claire que cela, mais il n'y a aucun doute là-dessus.

**M. Jean-Martin FOLZ** - Je souhaiterais ajouter deux points, si vous le permettez. Le premier pour revenir sur les parties variables et leurs plages de temps. Effectivement, deux éléments de rémunération variable sont prévus par notre code de gouvernance. Il y a, d'une part, une partie variable, établie sur une base annuelle, liée à des objectifs qualitatifs et quantitatifs explicités dans le rapport annuel. Ces parties variables sont effectivement variables. Je préside le comité de rémunérations de deux sociétés du CAC 40 et je peux vous dire que le calcul de la part variable a donné lieu, dans l'une, à 0 % et dans l'autre, à 15 % au maximum, pour l'année 2008. Ce sont donc bien de vraies formules qui donnent une application significative. Ce sont des objectifs qui sont difficiles : la preuve, c'est qu'on ne les atteint pas. Le second point concerne la partie variable sur le moyen-long terme ; je crois que c'était votre préoccupation. Cette partie variable-là est constituée par les options d'actions et les actions de performance. Notre code de gouvernance est tout à fait clair sur ce point : ces parties variables sont toutes soumises à des conditions de performance sur le moyen terme. Autrement dit, il ne s'agit pas d'options d'actions ou d'actions de performance qui sont données comme cela ; elles ne sont acquises par le dirigeant que si des critères contraignants sont effectivement satisfaits. Ces critères contraignants sont liés au fonctionnement interne de l'entreprise et, dans un certain nombre de cas, au fonctionnement externe de l'entreprise, par comparaison des résultats de l'entreprise avec ceux de ses pairs.

Je voulais également dire un mot sur la responsabilité des uns et des autres et notamment du conseil d'administration et de l'assemblée générale des actionnaires en matière de rémunération des dirigeants. Il me paraît tout à

fait important qu'il y ait une claire responsabilisation des uns et des autres sur ce qui relève de leur compétence. Le conseil d'administration doit être totalement responsable de la rémunération des dirigeants avec le double garde-fou des règles que nous avons proposé et de la transparence. L'assemblée générale, elle, a la responsabilité d'élire un conseil d'administration et de ne pas le réélire si elle n'est pas satisfaite. Ce sont des principes de bon fonctionnement d'une entreprise que de ne pas mélanger les instances de décision et ce n'est pas dans une assemblée parlementaire que j'appellerai votre attention sur l'inconvénient d'introduire la démocratie directe quand on a des représentants qui sont les administrateurs élus par l'assemblée générale.

**Mme Nicole BRICQ** - Comparaison n'est pas raison...

**M. Jean-Jacques HYEST** - Monsieur Chatillon, il me semble qu'en matière de participation des salariés, les recommandations -tout comme la loi désormais- prévoient que quand il y a des options d'achat d'actions offertes aux dirigeants, il doit y en avoir également pour les salariés.

**Mme Laurence PARISOT** - Vous avez évoqué, Monsieur le sénateur, l'intérêt de voir les salariés participer au capital de l'entreprise. Je ne sais comment vous dire à quel point je suis d'accord avec vous et comment expliquer tous les efforts que nous faisons pour encourager d'une manière générale l'actionnariat salarié, mais plus que cela : l'actionnariat tout court. Il peut sembler un peu étrange de faire la promotion de l'actionnariat en ce moment – quoique je pense que certains diraient que c'est peut-être le moment de devenir actionnaire ; mais il est évident qu'il faut encourager l'actionnariat salarié, à tous les niveaux. J'attire votre attention sur le fait que le MEDEF, depuis un an, fait un « Tour de France de l'épargne salariale », pour en encourager toutes les formes, que ce soit la participation, l'intéressement ou l'actionnariat sous différentes modalités.

Je voudrais revenir sur la question du moratoire que vous venez d'évoquer, qui renvoie aussi à la question de Madame Bricq, qui demande pourquoi le législateur ne devrait pas intervenir. En définitive, vous estimez que ce que nous faisons n'est pas suffisant, qu'il y a trop d'abus. Je tiens à vous dire qu'il y a parfois des abus mais qu'à chaque fois qu'il y a eu un abus, je l'ai dénoncé, j'ai pris la parole, je l'ai même exprimé par des mots très durs à certains instants. Il faut bien comprendre que ces abus sont rares ; ils sont spectaculaires et choquants mais ce n'est rien à côté de l'écrasante majorité des comportements qui sont justes, qui sont bien plus souvent que vous n'avez l'air de le croire des comportements éthiques et responsables. Vous n'avez pas l'air de me croire, mais dans ce cas, pourquoi faudrait-il en ce moment se poser des questions pour aller très loin en matière de législation de rémunérations des dirigeants d'entreprises et ne pas aborder la question de la rémunération d'autres catégories de la population qui gagnent également beaucoup d'argent, et je dirai même beaucoup plus d'argent. On pourrait, par exemple, parler des footballeurs, mais je ne pense pas seulement à ceux-là. Il convient de reconnaître que nous -et cela vient de nous- avons fait un effort que ces catégories-là n'ont pas fait, un effort de transparence, un effort pour



dire les choses. Et c'est pour cela aussi que nous sommes là ce matin et que nous sommes heureux d'être reçus par votre commission. Nous ne cachons rien.

Alors, les entreprises sont-elles citoyennes en ce moment, Monsieur le sénateur ? Il est possible que l'on trouve des comportements divers... Il y a au total 1,2 million d'entreprises en France ayant des salariés. Sur 1,2 million, on peut certainement trouver des cas où les comportements ne sont pas irréprochables. Mais est-ce le cas globalement ? Je crois au contraire que les chefs d'entreprise en bavent en ce moment plus que jamais et se demandent comment garder leurs savoir-faire, c'est-à-dire leurs salariés, dans leurs entreprises ; ils font tout pour tenir bon alors qu'ils connaissent des difficultés de trésorerie et de fonds propres. Nous n'avons pas à rougir du comportement des entreprises françaises.

**M. Jean-Jacques HYEST** - Merci, Madame la présidente. Quand vous dites « vous », certains ont peut-être des a priori, mais d'autres sont là pour être éclairés...

**Mme Laurence PARISOT** - Pardon de m'exprimer avec passion ; excusez-moi.

**M. Jean-Jacques HYEST** - Non, vous avez raison, un dialogue c'est aussi pouvoir permettre à chacun de convaincre, n'est-ce pas ? Alors, j'ai inscrit Madame Didier, Monsieur Frimat, Monsieur Brun et Madame Bricq.

**Mme Evelyne DIDIER, sénatrice de la Meurthe-et-Moselle.** - Merci, Monsieur le président. Madame la présidente, Messieurs, chers collègues, la question que je me pose concerne l'évaluation. Le contexte est le suivant : l'attitude du président directeur général de Total -oui, il faut bien que l'on en parle ce matin, ou alors nous sommes dans une aimable conversation de salon- avec l'indignation que cela provoque ; la responsabilité sociale des entreprises. C'est dans ce contexte-là que je pose ma question. Au fond, on est en train de rapporter ces comportements à des conduites individuelles. Au contraire, je me demande si l'on n'est pas plus dans un système. La notion de comportement renvoie à l'individu, je pense au contraire que l'on est plus dans un système qui génère un certain nombre de conduites. Je veux bien admettre que certains chefs d'entreprise « en bavent » comme vous venez de l'indiquer, mais c'est également le cas des salariés. Aujourd'hui, pouvez-vous m'indiquer si la destruction d'emplois est considérée comme un critère positif ou un critère négatif dans l'évaluation des rémunérations ? Je constate souvent que les cours de bourse augmentent lorsque l'on a détruit des emplois. Pouvez-vous m'expliquer votre position sur ce sujet ?

**M. Jean-Jacques HYEST** - Mes chers collègues, je vous propose d'énoncer l'ensemble de vos questions, cela permettra une réponse globale. Monsieur Frimat, vous avez la parole.

**M. Bernard FRIMAT, sénateur du Nord** - Merci, Monsieur le président. Madame la présidente, Monsieur le président, je vous ai écoutés

avec beaucoup d'intérêt, en essayant d'opposer une passion sereine à ce que vous nous disiez. Nous ne sommes pas ici dans un tribunal populaire. Nous sommes les représentants du peuple siégeant au sein d'une commission du Sénat.

On connaît tous des situations particulières de gens parfaitement estimables ou parfaitement détestables dans tous les métiers. Mais ce qui me frappe, c'est que vous vous fondez sur la connaissance ; Monsieur Jean-Pierre Jouyet, quant à lui, nous a parlé de la transparence. Or, si je vous écoute, de la connaissance publique jaillit la vertu. Voilà, en gros, votre propos, pour le résumer d'une manière que j'espère non-caricaturale : parce que l'on va savoir, tout va devenir vertueux. C'est une version « conte de fées » ! Ne pensez-vous pas qu'il faille aller plus loin que cela ? Quand vous avez des mots forts envers des dirigeants dont vous condamnez avec une très grande fermeté l'attitude, et quand la sanction est de leur demander de se regarder dans la glace, ne pensez-vous pas qu'ils peuvent quand même vivre très heureux en ayant eu l'image d'une sanction relativement légère ? Aussi, si l'on peut admettre qu'un certain nombre de choses ne se passent pas parce qu'on les a mises en lumière et que l'on n'a plus de tels comportements quand ils ont été rendus publics, c'est bien parce qu'il y a eu un certain nombre de situations tout à fait exorbitantes, qui ont soulevé une indignation populaire. Il faut regarder les choses avec la vérité de la vie quotidienne. Pour toute une série de gens, nous sommes dans un autre monde et les sommes mises en jeu ne sont même pas des sommes imaginables, qui peuvent être traduites dans la réalité. C'est peut-être plus difficile pour d'autres que pour vous, Madame, admettez-le. Ma question est donc : ne pensez-vous pas que vous n'abordez qu'une facette des problèmes et qu'une fois que vous avez prôné la transparence et la vertu, si le vice arrive à s'insinuer, vous n'en êtes plus à ce moment-là que spectateur ?

Par ailleurs, vous liez l'attribution d'une rémunération élevée au risque. Mais comment se définit une rémunération élevée ? Je sais bien que si on reprend les théories de l'optimum de Pareto, on ne peut pas faire la différence entre le sommet d'une taupinière et l'Himalaya, puisque dans les deux cas, c'est un optimum. Mais que veut dire une « rémunération élevée » ? Qu'est-ce qu'une rémunération élevée pour quelqu'un qui est au RMI ? Qu'est-ce qu'une rémunération élevée pour un parlementaire ? Qu'est-ce qu'une rémunération élevée pour un footballeur de Chelsea ? Ces termes n'ont pas de sens. Dès lors, la définition d'une rémunération maximale vous mettrait-elle dans un état de fureur tel que nous n'aurions plus qu'une solution, celle de quitter la salle rapidement ?

**M. Jean-Jacques HYEST** - Monsieur Brun, vous vouliez la parole ?

**M. Elie BRUN** – Oui. Madame la présidente, en préambule, vous avez dit à très juste titre que vous étiez la présidente du Mouvement des entreprises de France. Je crois que c'est un joli terme. Vous avez, comme Pagnol, fait d'une trilogie la règle de conduite de votre mouvement. Vous avez parlé de rémunération, de prise de risque et de performance. Ce sont ces trois

thèmes qui devraient être la règle d'or du fonctionnement de votre mouvement : je crois que c'est bien. J'ai été, pendant 25 ans de ma vie, en tant qu'expert-comptable et fiscaliste, le conseil de beaucoup d'entreprises membres de votre mouvement. Or, aujourd'hui, je crois que nous confondons un peu tout, les uns et les autres, lorsque nous parlons de la rémunération des dirigeants et de ses scandales – par exemple, comme l'a dit très justement Madame Didier, le cas du président de Total. Mais il ne s'agit que de la face visible de l'iceberg et le Mouvement des entreprises de France, ce n'est pas cela. Quand on vit en province comme conseil d'entreprises, on se rend bien compte que souvent, on a affaire à des patrons qui sont les derniers à se payer à la fin du mois parce qu'ils payent d'abord leurs ouvriers, leurs employés. Aujourd'hui, nous ne parlons que de mandataires sociaux, c'est-à-dire ces « brillants patrons » -je mets des guillemets- sortis des grandes écoles -je n'ai rien contre- qui se retrouvent mandataires sociaux d'une société X puis d'une société Y, pour lesquels la vie continue comme un long fleuve tranquille. C'est à cette catégorie de patrons que profitent les parachutes dorés, véritablement honteux dans la période que nous vivons. Or, à côté de cela, vous avez des milliers et des milliers de chefs d'entreprises qui doivent souffrir autant que nous et autant que vous de ce très mauvais exemple donné par quelques-uns. Je crois que, comme chacun d'entre nous, dans les cercles dans lesquels nous vivons, comme le dit l'Evangile, quand la brebis s'est égarée, soit elle rentre au bercail, soit on l'élimine. Et je crois que vous devriez, plus que des recommandations, et au travers du code d'éthique de votre mouvement, faire en sorte que ces dirigeants –qui ne sont pas véritablement des « patrons » et qui n'engagent pas souvent leur argent dans la société– n'écornent pas l'image de votre Mouvement, car le Mouvement des entreprises de France, c'est bien autre chose. Voilà la remarque que j'ai à faire sur votre Mouvement, Madame la présidente, sans porter de jugement de valeur, bien au contraire.

**M. Jean-Jacques HYEST** - Merci, Monsieur Brun. Si je puis me permettre, la comparaison avec la parabole du bon pasteur n'est pas très bonne... Par contre, dans l'Evangile, on sépare les brebis des boucs, c'est autre chose.

**Mme Nicole BRICQ** - C'est moral, ça, c'est moral...

**M. Jean-Jacques HYEST** - Ça fait partie de la culture, Madame Bricq.

**M. Elie BRUN** - Si vous alliez à l'Eglise de temps en temps, vous auriez écouté cette parabole de l'Evangile. Mais voilà, on n'est pas obligé de tous y aller.

**Mme Nicole BRICQ** - On peut lire.

**M. Jean-Jacques HYEST** - On peut lire, cela fait partie de la culture, c'est ce que j'ai dit. J'aurais pu citer le Coran aussi, si vous voulez. Madame Bricq, vous avez désormais la parole.

**Mme Nicole BRICQ** - Oui, merci Monsieur le président, je ne suis pas très disciplinée, je le reconnais et cela fait partie de mes charmes ! Madame la présidente, je suis d'accord avec vous quand vous dites que les dirigeants qui font de vilaines actions cachent toute une série d'autres dirigeants qui font effectivement très bien leur travail. Nous le savons, et Monsieur Brun a raison quand il parle de ceux qui ont du mal à se payer à la fin du mois, ils sont nombreux et on les connaît. Mais le problème est que les médias montent en épingle ces cas et que c'est déflagrateur vis-à-vis de l'opinion. Evidemment, ça entraîne une perte de confiance dans toutes les autorités, qu'elles soient patronales ou syndicales ou qu'il s'agisse de la représentation nationale. C'est pour cela que nous tenons à l'outil législatif. Il y a des pays qui n'ont pas attendu la crise, des pays par ailleurs très libéraux, qui ont pris des mesures concernant les rémunérations des dirigeants et des cadres supérieurs – des pays européens. Je ne pense pas uniquement aux Etats-Unis ; j'ai cité l'exemple, à l'occasion de notre proposition de loi, des Pays-Bas, qui ont légiféré avant même la déflagration de la crise financière, c'était en septembre 2007, je crois.

**M. Jean-Jacques HYEST** - Merci, Madame Bricq. Dernier intervenant, Monsieur Fourcade.

**M. Jean-Pierre FOURCADE** - Merci, Monsieur le président. Après ce débat, je formulerais trois observations. Première observation : nous ne sommes pas un tribunal, par conséquent ce n'est pas la peine de se lancer des anathèmes dans tous les sens. Moi, je ne suis pas partisan d'une législation sur les rémunérations. Je crois qu'il faut que l'Etat mette de l'ordre dans les rémunérations qu'il verse à l'ensemble de ses fonctionnaires, ce qui n'est pas fait et par conséquent je crois qu'il faut commencer par ces choses : je pense aux primes, aux retraites, à beaucoup de choses – en ce moment, nous discutons de l'outre-mer avec les problèmes connus de la surrémunération des fonctionnaires. Je pense qu'il n'est pas la peine de légiférer sur les rémunérations, à condition, Madame la présidente, que les recommandations très précises établies par le comité d'éthique du MEDEF avec l'AFEP, soient suivies d'effets. Il faudra que les rapports nous disent si c'est suivi d'effets ou non, et notamment si on arrive à cette distinction essentielle entre le rôle du mandataire social et le rôle de salarié. J'ai été mandataire social d'une entreprise, donc je sais de quoi je parle ; par conséquent, je pense que l'on peut y arriver.

Deuxième observation : Monsieur Folz a dit tout à l'heure – et il avait raison – qu'il ne faut pas que l'assemblée générale des actionnaires soit juge de l'ensemble des rémunérations ; il y a un conseil d'administration qui est là pour ça, je suis d'accord avec lui. Mais je voudrais lui poser une question : est-ce que l'institution – à laquelle certain d'entre nous ont beaucoup cru il y a quelques années mais qui est un peu en train, à mon avis, de tomber en quenouille – des administrateurs indépendants a donné des résultats dans ce genre de discussion ? C'est un point de fond. Je voudrais savoir si dans un conseil d'administration, le fait d'avoir des administrateurs classiques, des

administrateurs indépendants et des représentants des salariés permet d'avoir un jugement efficace sur la question des rémunérations.

Enfin, troisième point : il est clair que dans la civilisation dans laquelle nous sommes, nous ne devons pas oublier la mondialisation. Par conséquent, l'objectif que nous devons tous poursuivre, aussi bien le MEDEF que les pouvoirs publics, est d'éviter que des réglementations particulières soient un frein à l'attractivité et à la compétitivité des entreprises. J'attacherai donc beaucoup de prix, Monsieur le président du comité d'éthique, à savoir ce qu'il se passe en Allemagne, en Grande-Bretagne, et dans les autres pays européens pour éviter que nous soyons trop gênants par rapport aux règles de la compétition internationale.

**M. Jean-Jacques HYEST** - Merci. Madame la présidente, vous avez la parole.

**Mme Laurence PARISOT** - Je vais essayer de faire une synthèse dans ma réponse, puis je pense que Jean-Martin Folz complétera. Je vais aller directement au but : faut-il fixer une rémunération plafond ? Mais alors, comment fixer ce plafond et qui le fixe ? Oui, on fixe déjà une rémunération à l'intérieur de l'entreprise, mais ce que proposait Monsieur le Sénateur Frimat, c'était autre chose. D'abord, on ne fixe jamais un plafond pour un salarié, au contraire, on n'espère qu'une chose : qu'il y ait une croissance régulière de sa carrière et de la rémunération générale. Mais si nous admettons ce plafond, la question est : qui le fixe, et selon quels critères on fixe ce plafond ? Troisième chose, nous ne sommes pas dans un monde fermé ; nous sommes dans un monde ouvert. Si vous considérez que telle ou telle rémunération est trop élevée en France – peut-être que parfois vous n'avez pas tort et, sur certaines choses je pourrais franchement vous rejoindre, personnellement – je tiens à vous rassurer par rapport au monde qui nous entoure : même aux Etats-Unis où l'on croit que les choses sont en train de changer, cette nuit, la rémunération annuelle du président de la Walt Disney Company a été maintenue à 30 millions de dollars par an. Nous ne sommes pas dans ces ordres de grandeur en France. Mais la question du plafond est surtout : qui, et selon quels critères ?

Je reviens aussi à ce que vous disiez, Monsieur le sénateur, sur le fait que vous aviez l'air de penser que j'étais dans un conte de fées : franchement, au bout de trois ans et quelques mois de présidence du MEDEF, je sais bien que ce n'est pas le cas. Mais par contre ce que je sais, et je le dis devant la représentation nationale, c'est le poids de la démocratie. La démocratie, c'est la transparence, c'est l'information accessible, c'est le fait que les choses soient non seulement libres mais connues. Et moi je crois que, non pas par miracle, mais que plus les choses sont connues, plus on a de chance de converger vers quelque chose qui est normal, acceptable, juste. Cela n'empêchera jamais les abus – je ne suis pas naïve, je ne suis pas angélique. Cela n'empêchera jamais d'une manière certaine les abus, mais par contre, ça les identifiera immédiatement. On dira clairement : « Ça, c'est complètement hors du champ de ce qui est normal et acceptable. » Je pense qu'il faut faire

attention à ne pas considérer que ces hommes et ces femmes dirigeants sont dans le vice -on a tout à l'heure parlé de la vertu comme si eux étaient dans le vice. Il faut quand même faire attention. Il y en a certainement qui se comportent mal ; mais rencontrez-les individuellement, parlez-leur. Ce sont des gens exceptionnels. Il me semblait qu'il y avait au Sénat -je ne sais pas si cela existe encore- des stages en entreprises. Il faudrait que l'on fasse des stages en conseils d'administration. C'est quelque chose que je ne connaissais pas moi-même il y a quelques années : j'étais présidente de mon entreprise mais cela fait peu de temps que je sais ce que c'est qu'être dans un conseil d'administration d'une entreprise cotée. Je peux vous dire que ce n'est pas facile.

Les entreprises sont-elles socialement responsables aujourd'hui en France ? Il y a des degrés, certaines le sont plus que d'autres, certaines vont plus loin que d'autres. Il y a surtout des schémas très différents. Parlons de Total : je ne connais pas tout de Total, loin de là, mais je sais que Total est l'une des entreprises modèles dans l'engagement en faveur de la diversité. C'est un engagement que je trouve tout à fait important, notamment en période de crise, parce que je peux vous dire que la xénophobie est ce qui revient le plus vite dans des périodes difficiles comme celle que nous traversons. De ce point de vue, Total fait des choses exceptionnelles et remarquables. Et puisque vous parlez de ce qu'il se passe depuis hier, je ne connais pas personnellement le dossier mais j'ai simplement entendu une chose : il n'y aura aucun licenciement. Il y a une procédure de restructuration pour faire face à l'évolution du marché, mais il n'y a aucune destruction d'emploi. Et donc il y a bien, par la première des entreprises françaises, dans la situation actuelle, une vigilance et surtout le souhait de toujours préserver l'avenir et de rester dans une logique d'investissement. Il faut comprendre une chose dans la vie d'une entreprise, c'est qu'il n'y a pas de position neutre : soit l'entreprise avance et gagne, soit elle meurt. Voilà ce que je voulais dire sur les différents points que vous avez soulevés, mais peut-être que Jean-Martin Folz a des éléments à rajouter.

**M. Jean-Martin FOLZ** - Ce sont des points de détail pour répondre aux sénateurs qui nous ont interrogés sur des points précis.

A Madame Didier, je dirai qu'aucun objectif en matière de rémunération variable, aucun objectif en matière de critères de performance ne peut comporter des critères de suppression d'emplois. Bien entendu non, jamais ! Ces critères sont publics, ils figurent dans nos rapports annuels, ils n'ont rien à voir avec la destruction de l'emploi, je vous l'assure.

Pour répondre à Monsieur Frimat : vous disiez, Monsieur le Sénateur, que la seule transparence consistait pour les dirigeants à se regarder dans la glace, à peut-être ne pas se trouver beau mais finalement arriver à le surmonter : ce n'est pas cela, la transparence. La transparence, c'est lorsque tout le monde les regarde. Les assemblées générales ont vocation à censurer et sanctionner les dirigeants qui se comportent mal, et cela arrive. L'opinion publique est un censeur encore beaucoup plus fort. Et je dirais qu'un dirigeant

d'entreprise n'a pas le souci de lui-même mais le souci de son entreprise. Il voit bien à quel point un comportement personnel erratique peut être négatif pour l'entreprise, et c'est probablement un autre des garde-fous important.

Monsieur Brun, je comprends ce que vous dites sur le fait que les dirigeants sortis de grandes écoles, devenus cadre d'une entreprise et ayant progressé n'ont pas le même engagement financier qu'un patron de PME. C'est vrai. Mais ce que nous souhaitons dans notre code, c'est précisément de contraindre les dirigeants d'entreprise à investir en actions de leur société une partie très significative et croissante dans le temps du produit des plans d'options et d'actions de performance dont ils bénéficient. Ceci est écrit noir sur blanc de manière particulièrement précise dans notre code et cela n'existe pas dans les autres pays européens.

A Madame Bricq, je dirai deux choses. Je n'ai pas répondu à votre première remarque sur le comité de Place. Le comité de Place a proposé des recommandations sur la rémunération des traders du monde financier. Cela n'a rien à voir avec les dirigeants d'entreprise, mais les recommandations, vous le savez, sont destinées à des populations de plusieurs milliers de personnes, qui sont des cadres qui ont des rémunérations variables liées au comportement quotidien et dans lesquelles le souci est d'éviter que ces rémunérations induisent des comportements à risque. Il ne s'agit pas de dirigeants d'entreprise, même si la recommandation peut s'appliquer à l'égard des personnes qui, sur la place financière, sont rémunérées par des rémunérations variables. Vous avez parlé en second lieu des pratiques législatives d'autres pays. Je ne crois pas qu'il y ait des réglementations sur les rémunérations. Il y a, et c'est le cas des Pays-Bas, des dispositions fiscales. Les Pays-Bas ont décidé que les rémunérations dépassant un certain seuil feraient l'objet d'une taxe complémentaire supportée par l'entreprise. Il ne s'agit pas d'une limitation des rémunérations, les conseils d'administration fixant les rémunérations comme ils le souhaitent. En matière de taxation des hautes rémunérations et des options d'actions, nous sommes en France vraiment des champions. Je crois que l'on n'a rien à envier à la réglementation de l'ensemble des pays européens. Je vous invite à les regarder. Les assemblées parlementaires ont su, sur ce point, faire preuve d'une énergie régulière tout à fait appréciable.

Enfin, Monsieur Fourcade, Monsieur le ministre, je vous dirais que les administrateurs indépendants sont vraiment une réussite. Nous avons maintenant des administrateurs indépendants dans tous les conseils d'administration, nous avons des critères d'indépendance dans le code AFEP-MEDEF qui sont les plus rigoureux des pays européens, car nous excluons des administrateurs avec beaucoup plus de fermeté que dans d'autres pays. Nous demandons que ces administrateurs représentent la moitié des administrateurs dans les sociétés non contrôlées et la majorité des membres des comités de rémunérations. Les comités de rémunérations que je connais sont tous présidés par un administrateur indépendant. Et ce que je peux vous dire, c'est que ces comités font effectivement leur travail. Ils le font avec le sens de l'intérêt de

l'entreprise, de l'intérêt des salariés de l'entreprise. Vous verrez du reste explicitement dans nos recommandations la volonté de prendre en considération des principes de mesure et d'intérêt global de l'ensemble de l'entreprise, mais aussi des considérations de marchés et d'opportunité. Je crois que ce que vous verrez dans les trimestres et les années qui viennent en matière de fixation des rémunérations des dirigeants vous montrera que les conseils d'administration font leur travail et que les comités de rémunération, avec leurs majorités d'administrateurs indépendants, sont bien conscients de leurs responsabilités.

**M. Jean-Jacques HYEST** - Merci Madame la présidente, Messieurs les présidents, de votre participation et de vos travaux qui, j'en suis sûr, permettront d'éclairer nos collègues et la représentation nationale, à travers nous.



**M. DANIEL LEBÈGUE,  
PRÉSIDENT DE L'INSTITUT FRANÇAIS DES ADMINISTRATEURS**

**M. Jean-Jacques HYEST** - Mes chers collègues, l'Institut français des administrateurs de sociétés (IFA), association à vocation professionnelle regroupant des administrateurs de sociétés cotées et non cotées, est l'auteur d'une « charte de l'administrateur » – nous allons peut-être rejoindre les préoccupations du président Fourcade – et de différentes recommandations au profit de ses adhérents dans l'exercice quotidien de leur activité professionnelle.

Monsieur le président, pourriez-vous nous faire part du jugement de votre association sur la situation actuelle en matière de rémunération des mandataires sociaux, sur les règles de conduite AFEP-MEDEF et leur application au quotidien et, le cas échéant, sur les éventuelles modifications, soit à ces règles de conduite, soit au besoin en matière législative – ce qui réjouirait Madame Bricq – pour trouver une réponse aux critiques adressées aux dirigeants d'entreprises ?

**M. Daniel LEBÈGUE, président de l'Institut français des administrateurs** - Monsieur le président, Mesdames et Messieurs les sénateurs, merci pour votre invitation. L'Institut français des administrateurs a été créé en 2003. Nous rassemblons aujourd'hui plus de 2 000 administrateurs de sociétés cotées et non cotées, mutualistes, coopératives ou publiques et également des administrateurs du secteur associatif et du monde des fondations. Nos 2 000 membres exercent des mandats d'administrateurs dans 4 000 entreprises ou organisations sans but lucratif. Nous sommes, cinq ans après la création de notre institut, la deuxième association professionnelle d'administrateurs en Europe. Nous mettons à la disposition des administrateurs un ensemble de services et de moyens pour bien remplir leur fonction en matière de formations, de publications, de guides pratiques et de groupes d'échanges. Bref, nous remplissons le rôle traditionnel d'une association professionnelle au service de ses membres, pour leur permettre d'être, en situation, aussi efficaces et professionnels que possible dans l'exercice de leur activité.

Sur le sujet de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux, nous nous sommes prononcés sur les bonnes pratiques et les principes d'action en la matière dès 2006. Nous avons publié un ensemble de recommandations destinées aux membres de comités de rémunérations et comités de nomination au sein des conseils d'administration des sociétés. Ces bonnes pratiques et ces principes d'action, on en retrouve la traduction, pour l'essentiel, dans les recommandations de l'AFEP et du MEDEF rendues publiques en octobre dernier. Pour cette raison de convergence en termes d'objectifs et de bonnes pratiques, notre Institut a apporté son soutien et son appui aux recommandations rendues publiques par l'AFEP et le MEDEF. Nous venons

nous-mêmes, en février 2009, de publier à l'attention des administrateurs un vade-mecum qui est à votre disposition, expliquant comment appliquer les recommandations de l'AFEP et du MEDEF sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux lorsqu'on est membre d'un conseil d'administration et en particulier d'un comité de rémunérations. On a jugé utile d'avoir un guide pratique parce que la matière est à vrai dire d'une extrême complexité.

Je ne vais donc pas développer ce qui est dans nos publications et dans nos guides pratiques. Je voudrais peut-être en guise de propos introductifs, avant de répondre à vos questions, rappeler ce que sont pour nous, à l'Institut français des administrateurs, les principes d'action fondamentaux qui doivent ou devraient être respectés en la matière.

Premier principe. Dans tous les pays, quel que soit leur système de droit -qu'ils s'inscrivent dans la tradition de la common law anglo-saxonne ou du droit germano-latin- il est de la responsabilité des conseils d'administration de nommer les dirigeants exécutifs, d'évaluer leurs performances et de fixer leurs rémunérations. Il n'y a pas d'exception à ce principe dans l'ensemble des grands pays développés et émergents, qui eux-mêmes se sont dotés de codes de gouvernance d'entreprises. Partout, il est de la responsabilité du conseil d'administration de fixer la rémunération des dirigeants exécutifs dans tous ces éléments. Cela veut dire a contrario que premièrement, il n'est pas de la responsabilité des dirigeants d'autodéterminer leur rémunération. Je le dis pour mémoire, parce que cela a été le cas, sans doute, dans certaines entreprises, grandes et moins grandes, jusqu'à une date récente. Lorsque le conseil d'administration et le comité de rémunérations discutent de la rémunération des dirigeants, nous recommandons qu'ils le fassent hors de la présence des intéressés. Cela ne veut pas dire que l'on ne parle pas avec eux, que l'on ne prend pas leur avis, mais la décision doit être prise en toute indépendance par le conseil d'administration.

Deuxièmement, nous pensons, comme le MEDEF et l'AFEP, qu'il n'est pas de la responsabilité, dans le système de gouvernance des entreprises, de confier à l'assemblée générale des actionnaires le soin de fixer la rémunération des dirigeants. Bien entendu, l'assemblée générale des actionnaires surveille, contrôle, débat autant qu'elle le juge utile les décisions prises par le conseil d'administration, qui lui sont communiquées en toute transparence et qui dans certains cas doivent faire l'objet d'un vote des actionnaires. C'est le cas pour ce qui est des indemnités de départ ou des systèmes complémentaires de retraite qui font l'objet d'une convention dite réglementée qui doit être approuvée par l'assemblée générale des actionnaires. Il est donc absolument légitime, normal, qu'en assemblée générale, on débattre de la rémunération des dirigeants mandataires sociaux, que l'on fasse connaître ses réactions, positives ou négatives, et son appréciation sur le travail du conseil d'administration. Mais la décision, à la fois juridiquement et pratiquement, est prise et ne peut être prise que par le conseil d'administration. Sans développer trop longuement ce point, je vous laisse imaginer la situation dans laquelle, dans une assemblée générale d'actionnaires, qui réunit 1.000,

1.500 ou 2.000 personnes, on commencerait à débattre des critères de la rémunération variable du dirigeant. C'est un domaine dans lequel la démocratie directe est tout simplement impraticable. Donc ce n'est pas, de notre point de vue, à l'assemblée générale de faire ce travail-là, même si elle contrôle et le cas échéant censure le conseil d'administration.

Qu'en est-il du rôle de l'Etat ? Je vais m'exprimer sans détour. Je pense, comme l'a dit Madame Parisot, qu'il n'est pas de la responsabilité de l'Etat d'intervenir dans le champ des relations contractuelles de droit privé, en particulier de dire ce que doivent être les rémunérations de tel ou tel dirigeant ou salarié dans une entreprise privée. J'ai bien dit : « entreprise privée ». Lorsque l'Etat, comme c'est le cas actuellement, est amené à apporter son soutien, son concours à une entreprise, même privée, ceci lui confère un droit de regard absolument légitime. Quand le Président Obama dit que pour les banques américaines ayant bénéficié d'un soutien public, par dizaines ou centaines de milliards de dollars, il demande que les dirigeants de ces banques voient leurs rémunérations plafonnées – il a même donné un chiffre : 500 000 dollars par an – je trouve cela absolument légitime et normal. En revanche, dans une entreprise privée qui ne sollicite pas particulièrement l'Etat, qui n'a pas l'Etat à son capital, je pense qu'il est de la responsabilité des organes statutaires de l'entreprise, c'est-à-dire du conseil d'administration, de prendre les décisions en la matière.

L'Etat, et en particulier le Parlement, est souverain ; ce n'est donc pas moi qui vais vous dire ce que vous pouvez faire et ne pas faire. Mais l'Etat me paraît fondé à intervenir dans deux domaines. Premièrement, dans le domaine de la fiscalité. La fiscalité est un attribut de la souveraineté étatique. Dès lors, si le Parlement estime utile de faire évoluer la fiscalité, par exemple des systèmes d'options d'actions ou d'attributions gratuites ou de tout autre élément de la rémunération, l'Etat est parfaitement légitime à prendre des mesures fiscales. Le deuxième domaine où dans notre Histoire, depuis maintenant quatre siècles, l'intervention de l'Etat est jugée légitime et même souhaitable, c'est celui de la protection de l'épargne publique. Aussi, pour tout ce qui concerne la communication fournie aux actionnaires -notamment dans les grandes sociétés, qui ont des milliers ou des centaines de milliers d'actionnaires- ainsi que les droits de ces actionnaires et leur protection, l'Etat est absolument légitime à intervenir. Et d'ailleurs, il ne s'en prive pas, puisqu'il y a eu des dispositions législatives nouvelles pratiquement chaque année depuis trente ans en matière de protection de l'épargne publique. En revanche, sur la rémunération des dirigeants d'entreprises privées, je recommande sans hésiter que l'Etat n'interfère pas dans un domaine qui ressort des relations contractuelles de droit privé et où le conseil d'administration est l'autorité légitime pour prendre les décisions.

Ayant dit cela, le conseil d'administration est à la manœuvre, mais encore faut-il évidemment qu'il se donne les moyens d'exercer pleinement et de manière éclairée sa responsabilité. Vous trouverez dans les documents de l'IFA quelques bonnes pratiques en la matière. Nous recommandons par

exemple que les comités de rémunérations dans les conseils d'administration soient composés exclusivement d'administrateurs indépendants – indépendants, cela veut dire d'abord indépendants vis-à-vis du management de l'entreprise. Nous recommandons également que tous les comités de rémunérations soient présidés par des administrateurs indépendants. Le comité de rémunérations doit aussi avoir les moyens, y compris les moyens budgétaires, de recueillir tous les éléments, de faire faire toute étude par des cabinets extérieurs pour éclairer ces décisions en matière de rémunérations : comment se présentent, dans telle industrie, en France mais aussi ailleurs en Europe ou dans le monde, le système et les niveaux de rémunération des dirigeants d'entreprise, dans une industrie donnée, avec une taille donnée ? Quel est le *benchmark*, quels sont les points de référence et de comparaison ? Oui, nous avons besoin de rassembler des éléments de ce type pour prendre des décisions en connaissance de cause tout en intégrant la culture de l'entreprise. Il ne vous a pas échappé que même dans le CAC 40, il y a des écarts énormes dans les rémunérations des dirigeants, tout simplement parce qu'il y a des entreprises qui en la matière ont des histoires, des cultures, des systèmes de valeur différents. Je ne sais pas si vous avez prévu d'entendre, par exemple, le président d'Essilor, qui vous expliquera la philosophie en matière d'actionnariat, en matière de rémunération dans un groupe comme le sien, qui n'est pas la philosophie que l'on retrouve dans beaucoup de sociétés multinationales. Evidemment, le conseil d'administration doit tenir compte de ces éléments.

Deuxième principe d'action, celui de la transparence : transparence sur tous les éléments de la rémunération du dirigeant, partie fixe, partie variable, attributions d'options ou d'actions gratuites ou de performance, compléments de retraite, avantages en nature. Tout ceci doit être public, mis à la disposition des actionnaires et des autres parties prenantes, à commencer par les salariés de l'entreprise et leurs représentants. Chacun a le droit, dans une entreprise à large actionnariat, de savoir de manière précise, complète, sincère, comment sont rémunérés ceux à qui est confiée la charge de conduire l'entreprise. Tous les éléments de la rémunération sont concernés, ils doivent être présentés de manière individuelle pour chacun des mandataires sociaux. Les rémunérations du président directeur général ou du directeur général, des directeurs généraux adjoints, s'ils sont eux-mêmes mandataires sociaux, doivent apparaître dans le rapport annuel, document de référence de la société.

Enfin, l'AMF vient de le rappeler, la présentation de ces éléments doit être claire et compréhensible par le commun des actionnaires. Il faut arrêter le petit jeu qui consiste à aller chercher dans un rapport annuel de 250 pages : page 19, la rémunération fixe et variable ; page 45, les attributions d'options ; page 78, le système de retraite complémentaire ! Il faut une présentation unique, claire et compréhensible par chacun.

Troisième principe, que le législateur a maintenant inscrit dans la loi, celui du lien entre la rémunération du dirigeant et la performance. L'IFA a recommandé -alors que nous n'étions pas très nombreux à le faire en 2006- le

non-cumul entre un mandat social et un contrat de travail. Pourquoi ? Parce qu'il s'agit dans l'entreprise et par rapport à l'entreprise de deux positions différentes. Le mandataire social est celui à qui le conseil d'administration, par délégation des actionnaires, confie la responsabilité de fixer le cap, de définir la stratégie et de conduire l'entreprise. Il n'est subordonné à personne. Il doit rendre des comptes, au conseil d'administration en particulier, mais il n'a aucun lien de subordination vis-à-vis de quiconque dans l'entreprise. Il est, comme on dit, le « numéro 1 ». Et donc, comme numéro 1, il est comptable des résultats, des performances que l'entreprise génère sous sa supervision, sous son autorité. On ne peut pas être dans cette situation et avoir en même temps un contrat de travail avec toutes les garanties et protections attachées au salariat. La loi reconnaît au salarié des protections, des garanties, parce que celui-ci est dans une position de subordination vis-à-vis d'un employeur. Nous nous félicitons donc que l'AFEP et le MEDEF aient repris ce principe essentiel : on ne cumule pas sur la même tête un mandat social et un contrat de travail – en tout cas dans les grandes sociétés cotées. Dans une entreprise familiale, c'est autre chose.

Par ailleurs, il est logique, même pour un mandataire social, qu'il y ait dans la rémunération une partie fixe : chacun a besoin de vivre et de faire vivre sa famille. Mais cette partie fixe ne doit pas représenter l'essentiel de la rémunération. Pour un mandataire social, l'essentiel de la rémunération doit provenir des éléments variables du package de rémunération : bonus, attributions de titres ou d'options, éventuellement compléments de retraite. Concernant cette partie variable, on comprend bien que dès lors que l'on a la responsabilité de la performance, la rémunération de celui qui tient le gouvernail dépend de sa performance. En dehors de la partie fixe, tous les éléments de la rémunération du dirigeant mandataire social doivent être soumis à des critères de performance, je dis bien tous : les bonus, les attributions d'options, d'actions de performance et les éléments complémentaires que j'ai évoqués y compris, bien entendu, d'éventuelles indemnités de départ. La loi TEPA l'a prévu, mais pour deux éléments seulement : les indemnités de départ et les compléments de retraite. Je pense, comme l'ont recommandé l'AFEP et le MEDEF, qu'il faut aller plus loin maintenant. Sur les bonus, cela va de soi, un bonus est une rémunération variable qui est soumise à des conditions de performance ; celles-ci doivent être clairement énoncées et rendues publiques. Dans le rapport aux actionnaires, le conseil d'administration doit indiquer quels sont les critères de performance qui sont prévus. Enfin, dernier principe, il va de soi -mais il vaut mieux le rappeler- qu'il ne doit jamais y avoir pour un mandataire social, de récompense de l'échec. Jamais. S'il a échoué, il doit en supporter les conséquences dans sa rémunération, les conditions de son départ, d'une manière ou d'une autre, en fonction de critères raisonnables et réels. Mais il doit supporter les conséquences de son échec.

Quatrième principe, je pense que le moment est venu -et on ne l'a pas toujours fait jusqu'à présent- lorsqu'il s'agit d'évaluer la performance de

dirigeants, d'inscrire cette évaluation dans la durée. Nous sommes donc favorables pour notre part – mais le MEDEF et l'AFEP aussi – à ce que des durées minimales de détention des options d'achat ou des actions gratuites soient prévues. Par exemple, en matière de stock-options et d'actions de performance, nous sommes favorables à ce que l'on demande à nos dirigeants de conserver jusqu'à la fin de leur mandat une partie -une partie au moins, cela a été voté d'ailleurs, c'est l'amendement dit « Balladur » dans la loi du 30 décembre 2006 pour le développement de la participation et de l'actionnariat salarié- des options et des actions gratuites. On ne l'a pas dit de manière aussi explicite, mais dans les conseils où nous sommes, ce que l'on cherche à faire prévaloir, c'est la conservation par le dirigeant d'au moins la moitié de ses titres ou options jusqu'au moment où il quitte l'entreprise. Là, on va au-delà de ce que prévoit la loi, puisque la loi n'a pas prévu de chiffres en la matière.

Derniers principes, qui figurent aussi dans les recommandations de l'AFEP et du MEDEF : les principes de modération, de responsabilité et d'exemplarité. Des excès ont été commis, à l'évidence, en France et peut-être plus encore dans d'autres pays. Il y a un chiffre que je rappelle constamment parce qu'il traduit une évolution qu'il faut interrompre : entre 1997 et 2007, la rémunération globale moyenne des dirigeants des grandes sociétés cotées françaises du CAC 40 a progressé en moyenne chaque année de 15 %. Or, dans le même temps, la rémunération moyenne des salariés, y compris des cadres, a progressé de 3 %. Dans cette évolution linéaire et largement homogène, quelles que soient les performances différentes des entreprises et l'évolution de leurs cours de bourse, il y a quelque chose qui ne va pas. Il était légitime en 1997 d'engager une action de rattrapage sur la rémunération des dirigeants de grandes entreprises françaises. L'écart par rapport à d'autres pays était considérable -par exemple du simple au double avec l'Allemagne. Mais ce rattrapage aurait dû se faire de manière plus différenciée, selon les performances des entreprises et également en tenant compte de la conjoncture. On a par exemple traversé tranquillement la période de baisse des bourses de 2000, 2001 et 2002, en continuant à peu près au même rythme la progression des rémunérations des grandes sociétés cotées françaises. Pour les actionnaires, c'est une chose incompréhensible. Ça l'est également, pour les salariés, y compris pour les cadres, les cadres dirigeants ou supérieurs, qui chaque jour travaillent avec les mandataires sociaux et qui n'ont pas, c'est le moins que l'on puisse dire, tous connu la même bonne fortune. Il y a donc eu des dérives. Il faut les corriger et revenir à des pratiques raisonnables et responsables. Que faut-il entendre par « raisonnable et responsable » ? C'est ce qui est jugé comme tel par les actionnaires, les salariés, l'opinion publique, à un moment donné, dans un pays donné, dans un secteur économique donné. Je ne vois pas de meilleur juge de paix que l'avis des actionnaires, de ceux qui travaillent dans l'entreprise, et, de manière un peu plus large, de l'opinion publique.

Je conclus, Monsieur le président. En premier lieu, je redis mon attachement personnel à ce que l'on appelle la soft law. Pour progresser dans la gouvernance d'entreprise, je continue à croire que les recommandations professionnelles, les bonnes pratiques, la transparence, le *benchmarking*, sont les meilleurs outils pour progresser. Et pourquoi sont-ils les meilleurs ? Parce que lorsqu'on retient cette démarche-là, elle est responsabilisante pour les acteurs alors que si on légifère ou si on fixe des règles par décret, tout le monde dit : « Il y a des règles extérieures qui s'imposent à nous, on est d'accord ou on n'est pas d'accord. » Il faut responsabiliser les acteurs et au premier chef les administrateurs dans la responsabilité qui est la leur. Deuxièmement, je sais qu'il y a des débats sur ce sujet -et Pierre-Henri Leroy aura sans doute l'occasion de le dire- certains disent en effet : « La transparence, la transparence, vous nous serinez avec la transparence, mais est-ce que la transparence est vraiment la réponse et n'a-t-elle pas des effets pervers ? » C'est un débat tout à fait légitime. Pour ma part, je pense que dans un système démocratique comme le nôtre, la transparence est la capacité donnée aux parties prenantes, au citoyen, de juger, d'évaluer, de réagir. La transparence me paraît constituer une garantie fondamentale de bonne gouvernance, privée comme publique.

Dernier point. J'ai dit que nous soutenions les recommandations de l'AFEP et du MEDEF, que nous avons mobilisé nos adhérents, nos administrateurs pour qu'ils les mettent en œuvre rapidement, complètement, le plus vite possible. Mais en même temps, il va y avoir un problème délicat de gestion de la transition : on va passer d'un système à un autre. Le système qui existait jusqu'à la fin 2008 est à peu près connu : il y a eu des enquêtes, il y en a même une qui a été commentée dans la presse, du cabinet Hewitt, qui montre que jusqu'en 2008, 80 % des dirigeants mandataires sociaux des grands groupes cumulaient un mandat social et un contrat de travail. Cela représente quatre dirigeants sur cinq. Un tiers d'entre eux avait un package de départ, comportant des indemnités, une clause de non-concurrence, ainsi que des indemnités contractuelles au titre de leur contrat de travail qui dépassaient la limite des deux ans recommandée par l'AFEP et le MEDEF. Nous passons dans les conseils d'administration des centaines d'heures sur cette question de la transition. Avec les dirigeants, nous regardons comment passer de l'état antérieur à l'état nouveau, issu des recommandations.

Je suis obligé de vous dire qu'en mars-avril 2009, quand on va faire un rapport aux assemblées générales d'actionnaires, toutes les sociétés françaises ne seront pas en conformité totale avec les recommandations de l'AFEP et du MEDEF. La transition va en effet demander un peu de temps. Pourquoi ? Parce qu'il y a des contrats en cours, or ces contrats sont créateurs de droit. Ces contrats ont été passés parfois il y a très longtemps et dans certains cas sous un régime de droit étranger. Je sais de quoi je parle, j'étais administrateur d'Alcatel Lucent jusqu'à fin 2008. Et si je peux le dire ici, pourquoi ne le dirais-je pas ? J'étais tout à fait opposé à ce que l'on verse une indemnité de départ de six millions d'euros à la directrice générale Patricia

Russo, que je considère victime de la conjoncture et de beaucoup de choses -mais elle n'a pas délivré les résultats et performances que l'on était en droit d'attendre d'elle. Voilà. Mais Madame Russo avait un contrat signé en 2005 en droit américain, avec une société américaine -Lucent Technologies- et elle avait pour la conseiller cinq avocats américains. Dans une telle situation, on peut dire, ce qui était ma position : « Non, il n'est pas normal de verser cette indemnité. ». Mais dans le même temps, comment gérons-nous cette situation au plan juridique ? Faut-il prendre le risque de faire condamner l'entreprise, de faire poursuivre ses administrateurs en responsabilité ? Voilà la situation que nous avons à gérer dans les conseils d'administration.

Il y a des contrats qui ont créé des droits, parfois de longue date. Comment fait-on pour rendre ces contrats conformes aux nouvelles recommandations du MEDEF et de l'AFEP ? Il faut essayer de négocier cela avec les intéressés, il n'y a pas d'autre solution. Il faut les convaincre que tel est leur intérêt, tel est l'intérêt social. Par exemple, il faut les convaincre de ramener le package de départ de trois ans à deux ans. Dans deux sociétés dont je suis administrateur, nous venons de le décider avec l'accord de l'intéressé. Mais certains cas sont délicats. Prenez le cas d'une personne qui a fait toute sa carrière dans une entreprise, comme cadre, cadre supérieur ou cadre dirigeant, pendant vingt-cinq ou trente ans. Il est nommé directeur général, devient mandataire social et on lui demande d'effacer son contrat de travail avec tous les droits attachés à ce contrat. Je ne conclus pas, mais je vous soumetts le problème. Imaginez que vous soyez dans un conseil d'administration et que vous deviez prendre position là-dessus, est-ce que vous allez imposer à l'intéressé d'oublier trente ans de carrière dans l'entreprise comme salarié ? Ou bien est-ce que vous cherchez avec lui un équivalent ? Voilà les problèmes que nous avons à traiter, cela va demander un tout petit peu de temps. On ne sera donc pas, dans toutes les sociétés, en conformité avec les nouvelles recommandations au printemps 2009, et surtout, et c'est mon dernier point, le jour où nos économies vont se rétablir, il ne faudra pas rouvrir les vannes, même si nos sociétés vont mieux, même si nos économies vont mieux – et cela arrivera, évidemment, le plus tôt sera le mieux. Il ne faudra pas repartir dans les dérives que nous avons connues, hélas, dans les dix ou quinze dernières années.

**M. Jean-Jacques HYEST** - Merci, Monsieur le président. Madame Bricq, vous demandez la parole ?

**Mme Nicole BRICQ** - Oui, je voudrais dire que j'apprécie ce que vous dites à la fin, c'est-à-dire ne pas rouvrir les vannes quand l'économie -et c'est souhaitable- ira mieux. C'est pour cela, du reste, qu'il faut pardonner à ceux qui essaient de faire la loi : nous prêtons quelques vertus à la législation. Mais j'ai bien compris votre position. C'est sur les administrateurs indépendants que je voulais vous interroger. Quand on regarde la composition des comités de rémunérations, les administrateurs sont-ils vraiment indépendants ?



**M. Jean-Jacques HYEST** - S'ils ne doivent pas s'intéresser à la société, ce ne serait pas bien.

**Mme Nicole BRICQ** - Oui, mais il y a quand même un nombre très limité d'administrateurs en France. Je comprends bien que vous défendiez par fonction -j'ai vu qui sont vos membres fondateurs et vos membres associés- je comprends bien que vous défendiez le rôle prééminent des conseils d'administration et des comités de rémunérations. Mais il y a quand même un doute sur le fait que compte tenu de la restriction du panier d'administrateurs en France, ils soient réellement autonomes. Je pense que cela ne règle pas tout. J'ai bien compris aussi que vous étiez hostile à la législation en matière de rémunération, exception faite des deux soupapes que vous avez indiquées, comme la fiscalité -et c'est vrai que cette solution a été prise par certains gouvernements européens, je parlais tout à l'heure des Pays-Bas devant le MEDEF. Mais vous avez une réticence très forte à ce que les assemblées d'actionnaires définissent non pas mot à mot la rémunération des dirigeants, mais aient plus que le droit de ne pas être contents et puissent exercer un contrôle sur les modes de rémunération, notamment par rapport aux éléments de la part variable et aux risques. Après tout ce que nous avons vécu, je pense que c'est quand même un outil de transparence. Je voudrais comprendre quand même, hormis le fait que vous défendiez les administrateurs, les raisons de cette réticence.

**M. Jean-Jacques HYEST** - Les actionnaires se prononcent tout de même déjà par le biais de la procédure des conventions réglementées...

**Mme Nicole BRICQ** - Oui, c'est ce que vous avez dit tout à l'heure, mais cela ne concerne que deux cas très précis. Et on sait que les éléments de la rémunération ne se limitent pas à cela.

**M. Jean-Jacques HYEST** - Le mécanisme des conventions réglementées a néanmoins constitué un progrès.

**Mme Nicole BRICQ**- Mais on peut, justement, par la loi, ouvrir davantage.

**M. Daniel LEBÈGUE** - Madame le sénateur, l'assemblée générale des actionnaires se prononce déjà sur les indemnités de départ -qui constituent des conventions réglementées-, les compléments de retraites -qui sont également des conventions réglementées- sur les stock-options puisque dès que l'on touche au capital, il faut une autorisation de l'assemblée générale des actionnaires, et enfin sur les actions gratuites et les actions de performance. Peut-on imaginer, comme certains pays le font ou l'envisagent, d'aller au-delà, c'est-à-dire d'avoir une sorte de vote indicatif ou contraignant de l'assemblée générale sur le package d'ensemble ? A titre personnel, je ne suis pas hostile au vote indicatif, ce que l'on appelle aux Etats-Unis le « *say on pay* ». L'assemblée générale des actionnaires peut ainsi dire ce qu'elle a à dire sur la rémunération. En revanche, il me paraît impossible qu'en assemblée générale, on débattenne des critères de la rémunération variable d'un dirigeant. Ce n'est

techniquement et matériellement pas possible. Donc, le « *say on pay* », oui, pourquoi pas, avec un vote indicatif à l'anglaise sur le paquet d'ensemble.

S'agissant des administrateurs indépendants, nous avons en France une définition, que l'on peut évidemment contester, mais elle existe depuis maintenant six ans. C'est celle du rapport Bouton et elle est relativement précise. Qu'est-ce qu'un administrateur indépendant ? C'est un administrateur libre de tout intérêt vis-à-vis du management, de la société elle-même et des principaux actionnaires. Il n'a pas non plus de liens familiaux. Appliquons donc cette définition. Cela dit, cela ne suffit pas, vous avez absolument raison. Il faut que les administrateurs soient non seulement formellement indépendants mais qu'ils se comportent comme des administrateurs indépendants vis-à-vis du management. Cela veut dire qu'avant de prendre une décision, ils s'enquêtent évidemment de la position du président et du directeur général, mais qu'ils se déterminent en toute indépendance et en toute liberté de jugement. Est-ce le cas en France ? On a fait des progrès absolument gigantesques. Au moment du rapport Viénot, il y avait 10 % d'administrateurs indépendants au sens du rapport Bouton, dans les conseils d'administration dans les entreprises du CAC 40. Aujourd'hui, on est à 50 %. Vous me direz que c'est un critère formel. Est-ce qu'il nous reste des progrès à faire ? Oui. Là, on sort un peu de notre sujet, mais puisque vous m'interrogez là-dessus, je vous réponds. Je pense qu'il serait bien, par la recommandation, peut-être par la loi, mais plutôt par la recommandation, de limiter encore davantage le cumul des mandats.

**M. Jean-Jacques HYEST** - Cela a déjà été fait.

**M. Daniel LEBÈGUE** - Il faut aller plus loin pour les dirigeants exécutifs. Aujourd'hui, on ne peut plus, quand on dirige un groupe de 40.000 personnes, passer deux ou trois jours chaque mois dans le conseil d'administration d'une entreprise tierce. Ce n'est tout simplement matériellement plus possible. L'IFA a donc recommandé qu'il n'y ait pas plus de deux mandats externes pour les dirigeants exécutifs dans les sociétés cotées. Je ne sais pas s'il faut l'inscrire dans la loi.

**M. Jean-Jacques HYEST** - Voilà une suggestion qui satisferait Madame Bricq...

**Mme Nicole BRICQ** - Oui, si cela ne vient pas spontanément.

**M. Daniel LEBÈGUE** - En outre, il ne faut pas d'administrateurs croisés, car c'est répréhensible du point de vue de la gestion des conflits d'intérêt. Cela figure d'ailleurs dans le code AFEP-MEDEF.

En dernier lieu, faut-il promouvoir la séparation de la fonction du directeur général et du président de conseil d'administration, considérant que la séparation en elle-même va générer une meilleure gouvernance ? C'est le cas dans la majorité des pays, bien que ce ne soit pas dans leur législation, mais dans leurs pratiques. Seuls deux pays font exception : les Etats-Unis et la France, où dans la majorité des cas, on a fusion, confusion des deux fonctions

de président du conseil d'administration et de président directeur général. Sur cette question, l'IFA est pragmatique : nous pensons que la dissociation est meilleure que la non-dissociation. Faut-il pour autant inscrire un principe de ce type dans la loi ? Pour ma part, j'hésiterais beaucoup à le faire. Les entreprises sont différentes les unes des autres. Lafarge et Air Liquide ont ainsi alterné la dissociation et la non-dissociation. En revanche, il faut un vrai président du conseil d'administration, c'est cela l'enjeu, un président dont la responsabilité ne soit pas de diriger l'entreprise au quotidien mais d'animer les travaux du conseil d'administration. Une dernière question -mais là aussi, c'est bien difficile de légiférer : faut-il fermer la porte de la présidence du conseil d'administration à des anciens dirigeants exécutifs de la même entreprise ? Au Royaume-Uni, une telle présence est une chose impensable : vous avez été directeur général d'une entreprise, l'idée que vous soyez nommé président de son conseil d'administration après votre départ est inenvisageable. Les Britanniques disent qu'il s'agit d'un mélange des genres et qu'il ne faut pas le faire. Chez nous, c'est une pratique assez répandue. Mais, Madame le sénateur, inscrire cela dans la loi, est-ce que ce n'est pas rigidifier ? L'essentiel est de ne pas rigidifier à l'excès les règles du jeu de la gouvernance d'entreprise.

**M. Jean-Jacques HYEST** - Merci infiniment, Monsieur le président. Nous avons dépassé le temps imparti, mais c'était très intéressant.



**M. ROBERT BACONNIER,  
PRÉSIDENT, DÉLÉGUÉ GÉNÉRAL  
DE L'ASSOCIATION NATIONALE DES SOCIÉTÉS PAR ACTIONS**

**M. Jean-Jacques HYEST** – Monsieur le président, l'Association nationale des sociétés par actions (ANSA) constitue une référence en matière de droit des sociétés. L'un de ses objets statutaires est d'apporter des réponses, c'est-à-dire des solutions concrètes, y compris des résolutions-types de conseil d'administration ou d'assemblée, aux problèmes juridiques soulevés par les sociétés qui y adhèrent à propos de textes existants ou nouveaux – et dans le domaine des textes nouveaux, on ne peut d'ailleurs pas dire que le législateur ait été absent en la matière. Il a même été très présent, contrairement à ce que certains disent avec environ un texte par an. En tout cas, depuis que je suis parlementaire, j'ai l'impression que l'on a beaucoup légiféré dans ce domaine.

Dans ce cadre, je sais que votre association a déjà été amenée par le passé à s'intéresser à la question du statut et de la rémunération des dirigeants sociaux. C'est pourquoi nous souhaiterions vous entendre sur les difficultés actuelles en la matière, les apports des recommandations AFEP-MEDEF et leur application concrète par les sociétés. Vous m'avez dit en arrivant que vous aviez des points de convergence importants avec l'IFA, dont vous êtes d'ailleurs membre.

**M. Robert BACONNIER, président, délégué général de l'Association nationale des sociétés par actions** – Absolument.

**M. Jean-Jacques HYEST** – Peut-être pouvez-vous concentrer votre propos...

**M. Robert BACONNIER** – ...sur les désaccords ?

**M. Jean-Jacques HYEST** – Sur les désaccords, si vous voulez, ou en insistant sur les sujets sur lesquels l'ANSA a une approche différente.

**M. Robert BACONNIER** – Merci, Monsieur le président, de m'avoir invité à participer à cette matinée d'échanges. Je ne ferai pas un exposé de la longueur mais de l'intérêt de celui de Daniel Lebègue. L'ANSA est effectivement membre de l'IFA et, à titre personnel, je préside des groupes de travail de l'IFA, dont l'un sur les comités d'audit, qui est un sujet aussi très actuel. L'ANSA a été créée dans les années 1930 par un certain nombre de grandes entreprises, ayant un actionnariat individuel important. Elle représentait donc les émetteurs. Mais progressivement, son champ d'action s'est étendu de la représentation et la défense des émetteurs à la défense et la promotion d'un actionnariat stable. Tout ceci pour dire que nous avons dans notre organisation le souci du long terme. Les errements que l'on a pu constater dans un certain nombre de cas n'ont donc jamais été acceptés par l'ANSA et je peux témoigner qu'au sein de son conseil d'administration, composé d'un certain nombre de grands patrons ou d'anciens grands patrons, ces comportements ont toujours été fortement dénoncés.

L'ANSA s'est également intéressée à la gouvernance des sociétés – mais sans doute moins que l'IFA dont c'est la vocation première. Mon prédécesseur à l'ANSA, Philippe Bissara, avait d'ailleurs fait paraître l'an dernier sous le timbre de notre association un livre de référence en ce qui concerne la gouvernance des sociétés cotées.

Sur le sujet qui nous intéresse aujourd'hui, c'est-à-dire les rémunérations des dirigeants, permettez-moi d'évoquer le fond, la forme et le vecteur. Sur le fond, l'ANSA pas été pas associée à ces dernières recommandations, mais nous avons en revanche été associés à un premier jeu de recommandations qui datait de 2005. Bien sûr, nous avons beaucoup discuté des modalités d'application de ces recommandations avec l'AFEP et le MEDEF. Globalement, nous sommes d'accord avec ces recommandations, que nous trouvons pertinentes. Il y a cependant un point délicat, qui a accroché beaucoup chez nos adhérents, qui a déjà donné lieu à beaucoup de réunions : c'est le problème du cumul du mandat social et du contrat de travail. Daniel Lebègue en a parlé longuement. C'est clairement, le point qui, dès le départ, a accroché parfois chez certains sur un plan général, mais pour la majorité de nos membres, sur la situation –exposée par Daniel Lebègue– de la promotion interne au sein de l'entreprise où un cadre supérieur devient un jour mandataire social. Ce jour-là, comme vous l'avez dit, Monsieur le président, doit-on faire table rase de tout le passé ? En réalité, il y a beaucoup plus qu'on ne le croit, en France, dans les sociétés du CAC 40, de dirigeants qui ont fait toute leur carrière dans la société.

**M. Jean-Jacques HYEST** – Dans certaines sociétés, c'est même la règle.

**M. Robert BACONNIER** – Dans certaines sociétés, c'est effectivement la règle, je le confirme. Je rappelle que l'Institut Montaigne, qui est également d'origine patronale, avait publié une brochure en 2007 sur les dirigeants et proposait également cette interdiction du cumul entre mandat social et contrat de travail. Il en tirait toutes les conséquences, de manière presque provocante, en prévoyant que lorsque l'ancien cadre supérieur devient mandataire, il faut l'indemniser. Ce n'est sans doute pas très facile à faire comprendre à l'opinion publique : on vous promet mais en même temps, on va vous indemniser pour la perte des droits que vous aviez acquis.

**M. Jean-Jacques HYEST** – Cela se rapproche d'une situation de licenciement. On vous licencie puisque vous devenez mandataire ; on va donc vous donner des indemnités comme si on vous licencierait.

**M. Robert BACONNIER** – C'est cela. Ce n'est pas un golden parachute, ce n'est pas vraiment un *golden hello*, c'est une situation intermédiaire mais assez logique sous l'angle des droits qui ont été acquis par le salarié et qui ont été rappelés tout à l'heure par Daniel Lebègue. Je pense que les choses peuvent être effectivement extrêmement délicates dans la pratique.

Pour l'ANSA et ses adhérents – puisqu'on a eu, je vous le disais, beaucoup de réunions sur ce point-là – c'est là que cela accroche. Bien entendu, certains gagnent un peu de temps, puisque vous savez que seuls les mandats confiés à compter d'octobre 2008 sont concernés et que pour un certain nombre de directeurs généraux il n'y a pas de limite de mandats, ce qui peut permettre a priori de biaiser un peu avec la recommandation. Mais le problème de fond demeure.

J'anticipe sur ce que je dirai à la fin sur le vecteur, c'est-à-dire le fait que ces règles de rémunérations soient des recommandations et n'aient pas valeur législative, que les recommandations s'insèrent dans un code de gouvernement d'entreprise, auquel les entreprises peuvent se référer mais ont également le droit d'expliquer pourquoi elles ne s'y réfèrent pas. On a vu une société, Essilor, qui a expliqué que compte tenu de sa pratique de promotion interne des cadres dirigeants, cette recommandation ne pouvait s'appliquer et qui maintenait le contrat de travail de ses dirigeants en appliquant la règle de la suspension. Le fait d'avoir un texte qui permette tout de même l'explication – en vertu, je le rappelle de la loi du 3 juillet 2008, transposant une directive de 2006, qui a posé la règle « *comply or explain* » – permet de coller davantage à la réalité des situations qu'une règle absolue. C'est un problème essentiel, pas tant pour les indemnités de départ que pour des problèmes de retraites supplémentaires. Nous avons passé beaucoup de temps sur ces problèmes de retraites supplémentaires.

En effet, le mandataire peut avoir une indemnité, ce qui ne pose pas de problème en soi ; ce qu'il faut éviter ici c'est le cumul. S'il n'y a pas de cumul, le mandataire a une indemnité de départ, qui en plus, en vertu des recommandations, tout en étant plafonnée, tient compte de la performance : tout ceci est extrêmement sain. Mais ce sont les retraites supplémentaires qui posent problème : si les dirigeants perdent tout leur régime de retraite, c'est extrêmement difficile. Nous ne sommes pas dans une impossibilité absolue, parce que l'on peut faire bénéficier le mandataire d'un système de retraite supplémentaire, mais il faut voir comment cela se passe dans l'entreprise. Est-ce que l'on avait un régime collectif qui autorisait l'entrée des mandataires sociaux ou qui était limité aux salariés ? Si on avait un régime collectif qui admettait les mandataires sociaux, à ce moment-là c'est plutôt un problème de conventions individuelles. Prenons l'exemple d'un dirigeant en place. En général, ce dirigeant a adhéré à ce régime tout en étant devenu mandataire ; il y avait intérêt en tant que salarié. Du jour où le contrat est résilié, ce n'est plus possible : il faut alors modifier la convention individuelle pour qu'il puisse adhérer en tant que mandataire. Cela peut se faire, c'est une convention réglementée. Ceci étant, cela peut, dans certains cas, être beaucoup plus difficile. En tout cas, clairement, c'est ce problème qui est le plus délicat dans ces recommandations.

Pour le reste, sur les stock-options et autres, je pense qu'il y avait déjà beaucoup de textes. Je rappelle ce que l'on oublie un peu : les stock-options sont très lourdement taxées en France, puisque selon les hypothèses,

on peut monter à 52,1 % d'imposition sur l'avantage d'acquisition, c'est-à-dire la différence entre le prix de l'option et le cours de l'action au jour de l'exercice de l'option. La fiscalité est donc déjà relativement lourde en France, et je ne suis pas sûr qu'il y ait une marge de manœuvre infinie dans ce domaine.

**M. Jean-Jacques HYEST** – Et que pensez-vous de l'obligation de conserver une partie des actions ?

**M. Robert BACONNIER** – C'est la loi. Il ne faut cependant pas aller trop loin. Je suis un peu en désaccord avec Daniel Lebègue, sur ce point, qui incite à conserver 50 % des actions : cela me paraît trop élevé. D'abord parce que pour lever des options, il faut sortir de l'argent. Il faudrait donc pour le moins que l'intéressé ait le droit de revendre une partie des actions pour couvrir les frais d'acquisition, sinon cela devient une véritable pénalisation. Selon les entreprises, il y a des pratiques diverses : quelquefois c'est simplement un pourcentage de la rémunération, fixe ou variable ou totale ; dans d'autres cas, c'est une proportion des actions. Dans d'autres cas encore, c'est en intégrant le coût d'acquisition : une fois le coût d'acquisition déduit, on retient, selon les hypothèses, entre la moitié ou le tiers des actions autres que celles dont la vente a servi à financer.

Sur le vecteur, vous l'avez rappelé, Monsieur le président, l'ANSA en a d'ailleurs fait le recensement, il y a eu énormément de textes législatifs depuis des années, avec une accélération depuis 2001. L'orientation générale me paraît d'ailleurs plutôt saine, puisque c'est une orientation vers toujours plus de transparence. Je prends un exemple : un certain nombre d'engagements pris par la société qui, dans la loi Breton de 2005, relevaient d'une convention réglementée globale, revêtent depuis la loi TEPA de 2007 d'une convention réglementée individuelle. Nous sommes donc allés toujours plus loin dans la transparence. D'une manière générale, on dénonce un peu l'excès de textes, je n'emploierais pas personnellement le terme « d'excès », mais je crois qu'on a déjà fait beaucoup et que les recommandations s'ajoutent à un corps de règles juridiques déjà extrêmement dense. Comme les intervenants précédents, nous sommes plutôt favorables, à l'ANSA, à la soft law ; sinon nous risquons d'aboutir à des solutions beaucoup trop rigides, sachant que l'on est dans un univers internationalisé et que si on est trop strict en France, cela risque de pénaliser l'implantation de sièges de grandes sociétés en France, puisque c'est le lieu du siège qui compte. Deuxièmement, cela risque d'amener les moins délicats à des systèmes de contournement qui passeront par l'étranger. Le fait de passer par la recommandation avec, comme je le disais, cette possibilité d'expliquer, je crois que c'est à mon avis meilleur et plus efficace. Voilà ce que je voulais vous dire, Monsieur le président.

**M. Jean-Jacques HYEST** – Merci infiniment, Monsieur le président, de nous faire part de votre expérience variée.

**M. Robert BACONNIER** – Oui, elle est variée ; elle était autre avant. Je n'ai rien contre la fiscalité, si c'est ce que vous voulez dire.



**M. Jean-Jacques HYEST** – Par exemple, Monsieur le président. Merci, je crois que nous avons été très éclairés. Il y a quand même un aspect qu'on ne peut négliger, celui des directives européennes, qui conduisent à une harmonisation des règles – et peut-être que ça ira plus loin d'ailleurs. Il est important, s'il y a des règles communes, que l'on ne soit pas, en France, complètement en discordance. La France est souvent en discordance avec des règles plus libérales et comme vous le disiez, la soft law n'est pas très développée dans notre pays, nous avons plutôt tendance à faire des lois pour tout régler, comme le disait déjà Montaigne. Et l'on continue joyeusement.

**M. Pierre-Yves COLLOMBAT** – La loi Sarbanes-Oxley n'est pas une loi française. Nous, en France, nous avons eu le rapport Bouton, qui est magnifique, certes, mais...

**M. Robert BACONNIER** – Je n'étais pas un spécialiste de ces questions à l'époque, mais j'ai l'impression que cette loi a changé quand même pas mal de choses. Je participe également au conseil d'administration d'une grande société et je peux l'observer.

**M. Jean-Jacques HYEST** – Il y a certes quelques lois aux Etats-Unis, mais elles n'ont pas empêché les énormes travers que ce pays connaît. Pour la transparence mais aussi pour le rôle entre audit et contrôle, Monsieur le président, on ne peut pas dire que les Etats-Unis soient toujours les plus efficaces. Et quand l'on s'est battu sur l'application de règles comptables américaines, françaises ou européennes, on a bien vu que nos règles étaient certainement meilleures. Il y a eu d'ailleurs moins de problèmes dans les sociétés européennes. On a découvert que les règles de contrôle et les règles d'audit n'avaient rien vu ou n'avaient rien voulu voir.

**M. Robert BACONNIER.** – Effectivement aux Etats-Unis, il y a eu le scandale Enron et l'on a conçu une loi extrêmement stricte en réaction. La loi Sarbanes-Oxley, je l'ai un peu vécue dans la société dont je suis administrateur, puisqu'elle était cotée à New-York. C'était une contrainte et un coût extrêmement élevés pour les sociétés, qui n'a pas empêché de nouveaux scandales ensuite, parce qu'il y avait une approche très formaliste. Néanmoins, ce qu'il faut savoir, c'est qu'un certain nombre de sociétés qui se sont retirées de la cotation américaine à cause des contraintes induites par cette loi ont tout de même gardé sur le plan interne les processus de contrôle et de certification qui étaient imposés par ce texte. Finalement, cela avait un intérêt et l'investissement ayant été fait pour appliquer ces mesures, cela valait la peine de ne pas passer par profits et pertes tout ce qui avait été fait. Je crois que ça montre qu'il faut être un peu plus nuancé sur la loi Sarbanes-Oxley. J'ai été le premier à la critiquer et à la dénoncer, mais quand je vois que les sociétés continuent à faire les contrôles – certes, sans la contrainte externe – c'est néanmoins intéressant.

**M. Jean-Jacques HYEST** – Merci, Monsieur le président. Je vais demander à mon collègue Patrice Gélard, vice-président de la commission, de me remplacer.



**MME COLETTE NEUVILLE,  
PRÉSIDENTE DE L'ASSOCIATION DE DÉFENSE  
DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES**

**M. PIERRE-HENRI LEROY,  
PRÉSIDENT DE PROXINVEST**

Présidence de M. Patrice GÉLARD, vice-président de la commission des lois

**M. Patrice GÉLARD, sénateur de la Seine-Maritime, vice-président de la commission des lois** - Nous accueillons maintenant Madame Colette Neuville, présidente de l'Association de défense des actionnaires minoritaires, et Monsieur Pierre-Henri Leroy, président de Proxinvest. Madame, je vous laisse la parole.

**Mme Colette NEUVILLE, présidente de l'Association de défense des actionnaires minoritaires (ADAM)** - Merci, Messieurs et Mesdames les sénateurs, Monsieur le président, de nous avoir invités à nous exprimer dans cette enceinte. Vous nous avez demandé de répondre à trois questions, la première étant notre sentiment sur la politique actuelle des sociétés en matière de rémunération des dirigeants.

Je dirais que malgré les textes, nombreux depuis 2001 – puisqu'il y a eu successivement la loi sur les nouvelles régulations économiques, la loi de sécurité financière, la loi Breton, la loi TEPA – et malgré les recommandations de l'AFEP et du MEDEF, on a l'impression que les choses n'ont pas vraiment changé. On a entendu tout à l'heure Monsieur Lebègue dire que depuis 1997 la rémunération moyenne des dirigeants avait augmenté en moyenne de 15 % par an. On voit bien que malgré tous les textes, il n'y a rien à faire, cela continue. Le problème est de savoir pourquoi. Un premier argument avancé par les parties prenantes au système actuel de rémunérations est de dire : « Il faut responsabiliser les acteurs. » On a entendu Monsieur Lebègue le dire tout à l'heure ; je n'ai pas entendu Madame Parisot mais je pense qu'elle a dû dire la même chose. Je suis tout à fait d'accord, parce que nous sommes dans une société de liberté et que la contrepartie de la liberté est la responsabilité.

Le problème est que la responsabilité dans notre système ne fonctionne pas. Il est extrêmement difficile de mettre en cause la responsabilité des administrateurs : ça coûte cher, c'est très long et généralement inefficace. Deux décisions de justice assez récentes viennent sans doute contredire cette affirmation. D'abord, une décision du tribunal de commerce de Nanterre a condamné le président du comité d'audit et le président-directeur général de Rhodia à rembourser une indemnité versée d'une manière qui a été considérée comme illégale à l'ancien président de cette société. Mais cette décision n'est pas définitive, il y a un appel et il faut attendre de voir ce que décidera la cour d'appel de Versailles. Ensuite, il y a la décision concernant les indemnités de retraite de M. Daniel Bernard à la suite

de son départ de Carrefour. Peut-être y a-t-il dans ce domaine une certaine évolution du côté de la jurisprudence ; si c'est le cas, cela permettrait de rendre effective la responsabilité des administrateurs. Mais pour l'instant, je pense qu'il est un peu prématuré de compter sur cette responsabilité : de toute façon cela reste onéreux à mettre en place et c'est un système de contrôle a posteriori ; il y a donc toujours un certain décalage entre les faits et leur correction par la justice.

Une autre chose qui n'a pas changé est le discours qui consiste à dire qu'il faut s'aligner sur les patrons étrangers – il y a eu un rattrapage mais on a continué encore au-delà du rattrapage – ou encore celui qui consiste à dire que si on ne leur accorde pas des rémunérations très élevées, on n'arrivera pas à motiver les dirigeants et que certains partiront vers l'étranger. Je voudrais que l'on me cite beaucoup d'exemples de dirigeants français recrutés à l'étranger : on ne doit même pas les compter sur les doigts d'une main. D'autre part, dire qu'il faut les motiver par des rémunérations très élevées ne tient pas lorsque par exemple on compare la rémunération des banquiers centraux – je parle de Monsieur Trichet, du président de la Banque fédérale américaine ou encore de la Banque d'Angleterre, dont les rémunérations se chiffrent à peine à quelques centaines de milliers d'euros – aux rémunérations des banquiers privés et au montant de leurs rémunérations, qui atteignent plusieurs millions d'euros, avec les résultats que l'on voit en ce moment. Dire que les rémunérations très élevées sont nécessaires pour motiver les dirigeants et pour les rendre efficaces me paraît donc être une contre-vérité.

Pourquoi les conseils d'administration et les comités de rémunérations continuent-ils à considérer qu'il faut des rémunérations aussi élevées pour avoir de bons dirigeants ? Une raison a été avancée tout à l'heure ; les comités de rémunérations ne sont probablement pas aussi indépendants que l'on voudrait bien le dire, ils vivent dans des cercles relativement fermés. J'en parle d'autant plus facilement que j'ai moi-même plusieurs expériences d'administrateurs de sociétés cotées. Il est très difficile d'obtenir qu'une indemnité de départ ne soit pas versée, même quand apparemment elle n'est pas due et il est très difficile de discuter la rémunération au sein des conseils d'administration. Un administrateur qui n'est pas d'accord est vite considéré comme ne connaissant pas les bonnes règles, et il y a un soupir de soulagement quand il quitte le conseil. C'est en tout cas le sentiment que j'ai eu. Les conseils d'administration et les administrateurs ne sont pas au diapason du sentiment des actionnaires et des salariés. En ce qui concerne les actionnaires, il y a deux sensibilités : les actionnaires individuels que l'on entend dans les assemblées générales et qui ont une sensibilité qui ressemble plus à celle de l'opinion publique ; puis les plus grands actionnaires -les institutionnels, les étrangers-, qui se rapprochent davantage de la sensibilité des dirigeants. Il y a donc manifestement une scission à l'intérieur des actionnaires. Et comme les grands actionnaires pèsent plus lourd que les actionnaires individuels, généralement, les rémunérations soumises aux conventions réglementées sont votées. Elles sont votées avec

des majorités qui certes, peuvent diminuer un peu d'année en année, mais qui passent sans difficulté.

En ce qui concerne la transparence, bien sûr, il faut de la transparence, c'est absolument nécessaire, mais elle a eu aussi des effets pervers. Le fait de publier les rémunérations a entraîné des alignements d'un secteur à l'autre, ainsi que d'une société à l'autre. Cela ne veut pas dire qu'il ne faut pas de transparence, mais que la transparence doit être accompagnée de la responsabilité, sinon elle a un effet inflationniste. Il en est de même de la pratique consistant à consulter des conseils en rémunérations : ces entreprises de conseils en rémunérations sont fréquemment appelées à l'aide par les comités de rémunérations qui ne veulent pas prendre la responsabilité de fixer des rémunérations élevées. Ces comités se déchargent finalement de leur tâche sur des consultants en rémunérations, qui se contentent souvent de faire du *benchmarking* par rapport aux pays étrangers et par rapport aux autres sociétés, avec un effet d'inflation assuré : le système ne peut marcher qu'à la hausse, il ne peut jamais fonctionner à la baisse. Je pense qu'il serait temps que les comités de rémunérations – qui peuvent certes faire appel à des consultants s'ils veulent avoir des points de comparaison – conservent leur liberté de jugement par rapport à ces entreprises et éventuellement, n'acceptent pas telles quelles les échelles de rémunération qui leur sont fournies.

Je voudrais en venir à votre seconde interrogation : les effets des recommandations AFEP-MEDEF semblent-ils d'ores et déjà mesurables ? Mesurables, ils le sont certainement, puisque l'on sait déjà qu'au 31 décembre 2008, date fixée par l'AMF, la quasi-totalité des entreprises du CAC 40 avaient publié un communiqué indiquant qu'elles se réfèreraient aux recommandations AFEP-MEDEF dans leur prochain rapport annuel. Mais se référer aux recommandations ne veut pas dire qu'elles vont les appliquer. Cela veut dire qu'elles vont expliquer pourquoi elles les appliquent ou pourquoi elles ne les appliquent pas, puisqu'il est possible de ne pas appliquer ces recommandations à condition d'expliquer pourquoi : c'est le fameux principe anglais « *comply or explain* ». Le fait que toutes les entreprises du CAC 40 – à l'exception de STMicroelectronics, je crois, parce que c'est une entreprise hollandaise – aient publié un communiqué disant qu'elles allaient se référer aux recommandations AFEP-MEDEF, signifie simplement qu'elles acceptent d'expliquer si elles vont les suivre ou non. Nous verrons donc à l'issue de la période de transition, c'est-à-dire à l'expiration des mandats en cours, si la règle de non-cumul, la limitation des parachutes dorés, la soumission de ces parachutes dorés et des stock-options à des conditions de performance, ont été suivies et dans quelle mesure certaines entreprises auront décidé de ne pas les suivre et pour quelles raisons.

Troisième question : y a-t-il lieu, selon nous, de légiférer à nouveau dans un domaine qui relève en premier lieu de la responsabilité des actionnaires ? Je dirais qu'il ne me semble pas nécessaire de légiférer à nouveau, notamment pour fixer des plafonds ou imposer des contraintes

complémentaires. Mais je pense qu'étant donné qu'on ne peut pas faire confiance aux conseils d'administration – l'expérience le montre – il faudrait donner davantage de pouvoir aux actionnaires pour encadrer davantage la rémunération des dirigeants. Il ne s'agit certes pas de discuter en assemblée générale de la rémunération des dirigeants : cela conduirait sur le plan technique à des solutions inadéquates et donnerait lieu à des débats forcément démagogiques. Mais il y a d'autres moyens pour encadrer les rémunérations. La législation serait nécessairement rigide car elle imposerait les mêmes règles, quels que soient les secteurs d'entreprise. Or, on conçoit bien que les règles de rémunération n'ont pas à être les mêmes dans le secteur de la sidérurgie, dans le secteur des services informatiques ou dans la grande distribution. On conçoit également que les règles de rémunération n'aient pas à être les mêmes dans une société qui démarre -une petite start-up- et dans une société mature du CAC 40 ou une grande multinationale. Donc pour laisser à la fois de la souplesse entre les secteurs économiques et de la souplesse à l'intérieur des entreprises, il serait possible d'imaginer un système dans lequel chaque société fixerait dans ses statuts des règles – non pas des montants mais des règles. Par exemple, le fait que la rémunération maximale ne pourrait pas être plus de « x fois » supérieure au salaire minimum ou au salaire moyen. Il resterait à chaque société de définir l'échelle des salaires ou des rémunérations qui lui paraît le mieux convenir à son activité. Ce système aurait l'avantage de pouvoir être modifié à l'intérieur de la vie de la société : il suffirait de réunir une assemblée générale extraordinaire statuant à la majorité des deux tiers, ce qui garantirait que ce système ne pourrait pas être modifié tous les ans.

Peut-être faudrait-il aussi améliorer, en dehors des règles qui seraient fixées par les statuts, les critères de performance auxquels sont liées la rémunération variable, l'attribution des stock-options et l'attribution des indemnités de départ. Ces critères de performance sont l'élément qui déclenche la rémunération et qui va déterminer son montant. Or les critères de performance que l'on a utilisé jusqu'à maintenant me paraissent souvent très dangereux, je dirais même « pousse au crime ». L'EBITDA, par exemple, c'est-à-dire l'excédent brut d'exploitation retenu comme critère de performance dans les sociétés pousse les banques à augmenter leur chiffre d'affaires, c'est-à-dire le volume des créances distribuées, sans tenir compte du fait que ces créances pourraient peut-être ne jamais être remboursées. Autrement dit, les critères de performance devraient être tels qu'ils ne poussent pas les dirigeants à prendre des risques avec l'argent des autres. Il est trop facile de prendre des risques avec l'argent des autres ; or c'est précisément ce que l'on a fait et que l'on fait de plus en plus. Plus on a développé des systèmes basés sur des critères de performance, plus on a vu les dirigeants prendre des risques avec l'argent des autres. C'est le cas pour les stock-options, c'est le cas pour les rémunérations variables, avec en plus des systèmes d'indemnités de départ qui font que finalement, ceux qui ont pris trop de risques et qui ont fini par se faire révoquer, ont une indemnité plus que confortable pour partir. Je pense donc que les critères de performance

devraient obligatoirement inclure un critère qui tienne compte des risques que l'on fait prendre à l'entreprise.

Il faut pondérer la performance par les risques. N'importe quel investisseur a pour objectif de trouver un équilibre entre son objectif de rentabilité et les risques qu'il accepte de prendre. Il est à mon avis totalement aberrant de pousser un dirigeant à prendre des risques alors que ce n'est pas lui qui va supporter les conséquences, mais les actionnaires et les salariés de son entreprise. Je pense qu'il y a une espèce de révolution à faire qui nous ramènerait d'ailleurs aux fondamentaux du capitalisme. Le profit est la rémunération du risque : il en résulte qu'un dirigeant ne devrait pas pouvoir tirer profit de décisions qui ne mettent pas en risque son propre patrimoine mais uniquement le patrimoine des autres. Il y a donc une réforme à faire. Je ne saurais pas vous dire aujourd'hui comment pratiquement prendre le risque en compte dans les critères de performance mais cela me paraît être une condition absolument nécessaire pour que l'on ne voit pas le capitalisme poursuivre le chemin qu'il a pris depuis les dix ou quinze dernières années, c'est-à-dire une prise de risques effrénée sans aucune conséquence pour ceux qui les prennent et uniquement pour l'argent des autres. Voilà les quelques remarques que je voulais faire. Bien sûr, il y a beaucoup d'autres choses à dire, mais je pense qu'il faut que je laisse du temps à Pierre-Henri Leroy pour qu'il puisse exposer ses idées, il en a beaucoup.

**M. Patrice GÉLARD** - Bien. Nous poserons les questions après l'intervention des deux intervenants. Monsieur Leroy, vous avez la parole.

**M. Pierre-Henri LEROY, président de Proxinvest** - Merci, Messieurs et Mesdames les sénateurs de cet accueil. Merci, d'abord, parce que vous m'honorez beaucoup de me recevoir aux côtés de Colette Neuville : c'est toujours pour moi un très grand honneur que d'être auprès d'elle, dont je partage pratiquement toutes les positions – pas toutes bien sûr, parce que les bons couples ont parfois des désaccords. Mais sur le fond, j'ai une telle estime, depuis quinze ans, pour le travail de Colette Neuville, que j'ai toujours un extrême bonheur à l'entendre, car je me retrouve dans beaucoup de choses de ce qu'elle dit. Vous allez donc entendre un point de vue différent, mais qui rejoint, sur l'essentiel, tout ce que vient d'être dit.

Proxinvest est une société de conseil à la décision dans les assemblées générales des grandes sociétés de gestion – parce que ce sont les seules qui peuvent payer, mais nous travaillons dans l'intérêt de tous les actionnaires, petits ou grands, il n'y a aucune distinction pour nous, c'est exactement la même chose : une action égale une voix, l'intérêt des gros actionnaires doit être traité exactement comme l'intérêt des petits. Nous avons, sur les trois questions que vous nous avez posées, des réponses qui sont très proches de celles de Colette Neuville, en tout cas sur l'analyse de fond. L'analyse de fond, c'est que nous avons là un phénomène d'échelle de perroquet. C'est un phénomène mondial que nous avons expliqué depuis une dizaine d'années parce que nous sentions nous-mêmes qu'il y avait des difficultés de fonctionnement dans les assemblées générales.

Je signale que je suis un entrepreneur qui a quand même multiplié l'emploi par neuf ou dix ans et qui a toujours payé ses dividendes. Donc je me permets, vis-à-vis des personnes précédemment entendues par la commission qui représentent plutôt le patronat classique, de rappeler que je suis un patron. Je suis un membre de l'ANSA et je m'en flatte, mais je ne suis pas du tout invité par l'AFEP ou le MEDEF à discuter des questions traitées aujourd'hui, parce qu'effectivement, il y a un syndicat des patrons un peu plus patronal, si vous me permettez, dans lequel je ne mets pas l'ANSA, qui a une réflexion de fond sur le droit des sociétés qui me réjouit toujours. Sur le fond, notre problématique a toujours été de travailler dans l'intérêt de tous les actionnaires et nous nous sommes rendu compte que nous étions très faibles. Nous étions très faibles pour une raison très simple : grâce à la banque universelle, qui a été adoptée par la loi Debré de 1965 puis l'abandon du Glass-Steagall Act dans les années 1990, le système de banque universelle -qui est à l'origine de la grande crise que nous traversons- est en réalité un système de cumuls de conflits d'intérêts absolument formidables, qui paralyse l'ensemble du système financier - puisque, évidemment, les grandes gestions françaises sont dans les mains des grandes banques en termes d'émissions. La carrière du patron de l'asset management de la BNP, de la Société Générale ou du Crédit Agricole est orientée sur une chose : devenir patron du corporate. Il ne va tout de même pas commencer à voter contre la rémunération de « Monsieur X » ou de « Monsieur Y » qui pourrait lui donner des mandats demain. La carrière d'un banquier aujourd'hui est une carrière de sale size, c'est-à-dire qu'il faut aller vendre du papier et aller chercher des mandats. Par conséquent, l'activité asset management est une activité vassalisée. Comme le crédit et le dépôt étaient totalement vassalisés depuis dix ans, comme votre carte de crédit n'a pas fait de progrès depuis vingt ans, fondamentalement, l'activité de crédits et de dépôts a été vassalisée dans le monde entier par l'activité de front and action. Excusez-moi, c'est une introduction générale, mais je crois que Colette Neuville est totalement d'accord avec moi sur ce sujet et par conséquent, je me réjouis de vous faire part de ce bon accord.

Pour répondre à votre première question, la politique actuelle des sociétés, n'est pas terrible. Nous avons publié quelques chiffres sur les augmentations de 2007. N'oubliez pas qu'en 2007, on a tout de même payé deux indemnités de départ record. Je vous signale que Patricia Russo est une extrêmement médiocre dirigeante, il faut le dire. C'est quelqu'un de catastrophique qui a été mauvaise dès le départ et jusqu'à l'arrivée. Monsieur Tchuruk a été mauvais depuis dix ans chez Alcatel-Lucent, nous l'avons critiqué pendant dix ans, mais il a fallu douze ans pour qu'il finisse par quitter cette société, ce qui est dramatique car les conditions financières actuelles de ce groupe sont critiques. Même chose pour Thomson où on a payé non pas 8 millions de dollars mais 2 millions d'euros à Monsieur Franck Dangeard, dont la société, comme vous le savez, est aujourd'hui au bord du dépôt de bilan. C'est un scandale total ! Voilà des situations absolument scandaleuses et qui ont été approuvées, je le reconnais, en assemblée générale, comme les golden parachutes de cette année, approuvés avec 96 % de taux moyen



d'approbation. Ceci prouve ce que nous avons dit d'entrée de jeu : le problème est en amont. Les actionnaires ne peuvent pas non plus complètement bien faire leur boulot, puisque par définition une très grande partie de l'actionnariat est malheureusement dans la main du système bancaire. C'est vraiment la problématique de réforme du système bancaire qui reformera l'échelle de perroquet.

En attendant, on doit pouvoir faire de belles choses, mais sachez qu'en 2007, nous avons des chiffres qui sont toujours à la hausse alors qu'on est en période difficile. Ces bonus ont été fixés en début d'année 2008, et l'on savait déjà que l'on était en crise. Les hausses que vous avez vues sont donc des hausses très coupables. Ajoutons à cela que les présidents non exécutifs des grandes sociétés du CAC 40 se sont payés une moyenne de 2 millions d'euros, et que -cela est scandaleux- ils l'ont fait sans aucune autorisation de l'assemblée générale, alors qu'ils n'ont pas de fonctions exécutives – et que je crois savoir qu'il y a un principe de rémunération des dirigeants dit de compétence exclusive : ça, c'est une mauvaise jurisprudence de province.

Il y a une compétence du conseil d'administration que nous n'avons jamais niée : celle de fixer la rémunération des dirigeants ; mais l'Assemblée générale est souveraine. Et la règle en la matière, l'article 101 de la loi de 1966, devenu l'article L. 225-38 du code de commerce, le dit : il est de la compétence de l'assemblée de censurer, éventuellement, ces rémunérations abusives. Or les présidents de sociétés, à commencer par Monsieur Pébereau – vous savez, chez Proxinvest, on lâche, on donne des noms, on balance, parce qu'après tout, nous sommes dans un Etat de droit et nous vous en remercions – ces grands dirigeants des grandes sociétés françaises du CAC 40, à commencer par les plus nobles, se payent grassement et considèrent comme normal de ne rendre compte ni au titre des jetons de présence, ni au titre des conventions réglementées. Il y a des actions actuelles d'actionnaires courageux à l'égard que Jean-François Dehecq, patron de Sanofi-Aventis, par exemple -qui s'offre 3 millions d'euros en rémunération globale 2007, alors qu'il est non exécutif c'est-à-dire sans aucune responsabilité. Il gagne 3 millions d'euros et considère que c'est normal de ne pas mettre cela ni dans les jetons de présence, ni dans les conventions réglementées ; il y a donc un projet de résolution sur ce sujet. Selon Proxinvest, il s'agit d'un abus généralisé, fondé à l'origine sur les abus des rémunérations financières. Je vais vous donner une anecdote : j'ai accompagné des patrons français en visite à Wall Street. Quand vous aviez un grand patron français qui dirigeait 100 000 personnes et qui arrivait à Wall Street coraqué par un jeune de Goldman Sachs de 27 ans lui laissant entendre qu'il avait eu un bonus d'un million de dollars, le patron français se disait : « Je suis sous-payé, avec 100 000 personnes à gérer et un bonus ridicule. Voilà un petit gamin qui n'a pas de poil aux pattes et qui touche déjà plus que moi. » Donc ce système de la banque universelle, ce système centralisé de banques avec la protection de l'Etat et le privilège de l'effet levier – car n'oublions pas que les banques ont le privilège de l'effet levier et qu'avec ce privilège, elles ont le droit de tout faire (le premier

promoteur de l'immobilier français est une banque, le premier loueur de voitures français est une banque)- ce système est profondément injuste et générateur d'iniquité ; par définition, vous le retrouvez au niveau des sociétés.

Sur ce constat négatif, je passe à la deuxième question sur l'impact des recommandations de l'AFEP et du MEDEF. Je vais être gentil : je ne mets pas du tout en cause les démarches de Madame Parisot, de Monsieur Lebègue ou de Monsieur Baconnier. Ce sont trois personnes loyales vis-à-vis des gens qui les nomment, les patrons d'entreprises : la logique veut donc qu'ils soient très compréhensifs vis-à-vis de ces patrons. Ça n'est pas ma loyauté, puisque par définition, nous travaillons pour les investisseurs, et nous pouvons avoir un langage beaucoup plus vert -si vous me permettez- sur les abus que nous observons, et en même temps constater qu'il n'est pas non plus normal qu'en matière de gouvernance, nous soyons encore en train de nous cramponner autour du rapport Bouton ou du rapport Viénot qui ont surtout incidemment organisé, sous certains aspects des choses, une soigneuse dissimulation du sujet. N'oublions pas que MM. Bouton et Viénot ont dit pendant longtemps que la question de la rémunération, il valait mieux ne pas en parler. Donc sur le fond, je ne suis pas très optimiste sur les effets de ces recommandations AFEP-MEDEF, mais ce n'est pas grave, parce que finalement c'est de l'ordre de l'incantation sympathique de gens bien inspirés mais qui ne peuvent pas faire grand-chose. Tous les membres du conseil de l'AFEP-MEDEF ont des golden parachutes ; alors leur demander de dire que les *golden parachutes* n'est pas bien, c'est tout de même un peu difficile. Quelque part, tout cela est extrêmement malsain, on ne peut pas travailler contre sa nature.

Troisième question : faut-il légiférer ? Mesdames et Messieurs les sénateurs, vous avez beaucoup trop légiféré. Nous avons un droit des sociétés magnifique ; les droits des actionnaires n'ont pas été trop abîmés en France, notamment dans la logique de l'article 101, logique qui devrait être appliquée mais qui n'est pas respectée. Elle n'est pas respectée par beaucoup de sociétés, elle n'est pas respectée par les présidents non exécutifs que j'ai cités tout à l'heure et par conséquent, c'est dans la direction d'un vote annuel sur la politique des rémunérations qu'il faut aller ; faisons simple : regroupons tout cela. Chez Proxinvest, nous avons toujours dit que ce qui était intéressant, c'était de voir le total du paquet. On a une bonne transparence maintenant, c'est vrai que je préfère la responsabilité à la transparence, mais comment voulez-vous exercer des droits de contrôle si vous n'avez pas l'information. On est donc arrivé à un niveau d'information très riche, inspiré par des gens de bonne foi, qui cherchent à améliorer les choses que ce soit au niveau de l'AFEP, de l'ANSA ou du MEDEF. On a donc une bonne transparence. Peut-être l'idée d'un vote annuel sur la rémunération serait-elle bonne.

Il reste un sujet sur lequel vous, sénateurs, pouvez agir, parce que là, les actionnaires ne peuvent rien faire : celui que j'appellerais les rémunérations occultes. -c'est un point de vue de l'AMF et un point de vues de membre des commissions consultatives de l'AMF sur l'épargne- c'est-à-dire la question des options et action gratuites et l'exercice des options et actions

gratuites par les dirigeants. J'ai beaucoup de sympathie pour Monsieur Balladur, mais je trouve la disposition introduite dans la loi à son initiative ridicule puisqu'elle consiste à dire : « le conseil d'administration peut faire quelque chose ou rien. » Cette mesure prévoit que le conseil d'administration dit si les administrateurs doivent garder des options ou pas. Très honnêtement, un texte qui dit au citoyen : « Tu fais ça ou tu fais le contraire » n'est pas un texte utile. Donc c'est une critique, excusez-moi, du législateur qui parfois est payé à ne rien faire. Mais sur le fond, je pense qu'il est de votre rôle de penser à la problématique de l'exercice des options et de l'utilisation des actions par les initiés. Les dirigeants sont des initiés par nature. C'est tout à fait normal. Et ces gens-là doivent pouvoir exercer librement leurs options sans être soupçonnés d'opérations scandaleuses. Donc la solution, elle est très simple, c'est l'abonnement. Il suffit simplement de dire : « Vous avez des options, vous avez des actions gratuites, Monsieur le président ; la loi exige que vous les vendiez par un système d'abonnement. Vous voulez refaire le toit de votre maison, vous voulez marier votre fille, c'est tout à fait légitime et par conséquent vous donnez un ordre qui est étalé sur douze semaines. » Ou un chiffre, n'importe lequel, -là-dessus, il n'y a pas de vérité ; je pense que c'est une question de bon sens. N'oubliez pas que cela devrait s'appliquer aux grands actionnaires. L'affaire Porsche, c'est le scandale d'un gros actionnaire qui augmente sa position de façon occulte et qui fiche en l'air le marché -Volkswagen- de façon occulte sur son propre titre ; ce sont des opérations que je qualifie d'opérations d'initiés, sans dire qu'elles sont nécessairement crapuleuses, mais ce sont des opérations d'initiés. Il faut que les initiés soient contraints à un système d'abonnement des transactions. C'est une solution très simple et je ne comprends pas que l'AMF et l'AFEP, à qui j'en ai parlé pendant des années, n'aient jamais pris le temps de faire attention à ce genre de solution qui est protectrice pour les dirigeants, car l'objectif n'est pas de dire que les dirigeants sont tous crapuleux, loin de là. C'est une solution qui, elle, est de votre compétence car les actionnaires ne pourront rien faire dans ce domaine.

Enfin, je rejoins totalement le propos de Colette Neuville : nous sommes en manque en matière de système de sanctions et de réparations collectives. Je me plains de l'AMF depuis des années sur le fait qu'elle était en posture, sans créer de textes nouveaux, de créer des fenêtres permettant aux actionnaires d'organiser leurs plaintes autour de personnes estimables comme Colette Neuville. Et je pense que là, il y a une action à avoir. Le Président de la République avait juré qu'il y aurait une class action à la française, mais en réalité c'était un rideau de fumée, il ne voulait rien faire. Il faut un système de réparations collectives ; il n'est pas normal que les petits épargnants se fassent flouer régulièrement par de grandes banques dans des opérations et qu'ensuite, on règle cela par la médiation. La médiation c'est sympa, mais pendant ce temps-là, la veuve et l'orphelin ont perdu leur argent sans le savoir et on ne les a pas indemnisés. Donc sur le fond, je dis que là il faut que la loi vienne réveiller les gens qui sont chargés de protéger l'épargne et je rejoins

totalelement Colette Neuville qui sur ce sujet est infiniment plus compétente que moi.

**M. Patrice GÉLARD** - Merci, Monsieur Leroy. Madame Bricq, vous avez peut-être une question ?

**Mme Nicole BRICQ** - Oui, très rapidement. Pour ce qui est des actions de groupe, mon collègue Richard Yung de la commission des lois et moi-même à la commission des finances, avons déposé il y a plus de deux ans une proposition de loi et Monsieur Luc Chatel, -à l'époque député-, avait déposé une proposition de loi encore plus extrême que la nôtre - on a été à l'époque qualifiés de « modérés ». Ces propositions sont encore dans les tiroirs à l'Assemblée et au Sénat.

Je voulais poser une question très rapide : que pensez-vous du système de « bonus-malus » ? C'est-à-dire qu'il faut à la fois un encouragement à la performance mais également une sanction à la performance, je veux parler de sanctions financières. L'autre question concerne la période de transition dont Madame Neuville a parlé à propos du code de bonne conduite : je n'ai trouvé cette référence nulle part.

**Mme Colette NEUVILLE** - En ce qui concerne les recommandations AFEP-MEDEF, la limite est, pour chaque société, le terme des contrats en cours. Le cumul du contrat de travail et du mandat social peut être maintenu jusqu'à la fin des mandats actuels. Or les mandats sont de durée différente selon les sociétés. Il n'y a pas de durée uniforme.

**Mme Nicole BRICQ** - J'aurais peut-être dû poser ma question autrement. Monsieur Lebègue nous a parlé d'une période transitoire.

**Mme Colette NEUVILLE** - C'est cela, la période transitoire. Je parle sous contrôle de l'ANSA. On a une période transitoire qui dure, pour chaque société et pour chaque contrat jusqu'à la fin du mandat en cours. Cela ne se terminera pas en même temps pour tout le monde.

**Mme Nicole BRICQ** - Quel horizon cela laisse-t-il ? Je ne m'en rends pas compte.

**Mme Colette NEUVILLE** - Cela dépend de la durée des contrats, qui peuvent être de deux ans ou trois ans.

Je voudrais juste dire un mot sur les conventions réglementées, parce que c'est vrai que l'on a tendance à vouloir soumettre de plus en plus d'éléments de la rémunération des dirigeants au régime des conventions réglementées, en se disant que l'on aura ainsi à la fois l'autorisation du conseil d'administration, le rapport des commissaires aux comptes -et donc leur responsabilité- et l'approbation des actionnaires. Mais il faut savoir que si les actionnaires ne donnent pas leur approbation, la convention s'applique quand même. La convention réglementée ne règle pas le problème : le refus des actionnaires en assemblée générale va seulement ouvrir la possibilité de demander la nullité de la convention à condition de prouver qu'il en est résulté

un préjudice pour la société. Cela veut donc dire que pendant ce temps-là, la convention s'applique, que les actionnaires doivent faire l'avance des frais, se procurer les experts. Avec les délais d'appel, il y en a pour plusieurs années. Quels actionnaires vont prendre à leur charge le contrôle des rémunérations dans une société ? Le retour sur investissement pour ceux qui engageraient ce genre d'actions est quasiment nul. Il faut des actionnaires extrêmement dévoués puisqu'ils vont travailler pour le bien commun mais certainement pas pour eux. Donc des investisseurs qui sont astreints à rentabilité comme les OPCVM vont tout de suite calculer le coût que cela va entraîner sur leurs performances et quant aux actionnaires individuels, ils n'ont pas les moyens d'entreprendre ce genre de choses. La conséquence est qu'on assiste pratiquement à aucun recours de ce genre. La seule vertu que l'on peut attendre d'un refus par une assemblée générale, c'est le fait que les administrateurs vont se sentir mal à l'aise et que par peur de voir leur responsabilité mise en jeu ou devant le refus des actionnaires, ils vont peut-être changer d'avis ; mais cela n'a pas d'effet automatique ni immédiat.

**M. Pierre-Henri LEROY** - Je vais répondre, Madame la sénatrice, à votre question sur le « bonus-malus ». Le mot est amusant puisque c'est une question à la mode, notamment au Etats-Unis où un sujet fait florès, le mot « *claw back* », -ce qui signifie la griffe qui récupère le pognon qui a été pris. Vous avez donc posé une question dans l'air du temps. Sur le fond, elle nous ramène en réalité à ce que vient de dire Colette Neuville. Il est assez malsain de rentrer dans le détail de ces problématiques. C'est vrai que ces systèmes de rémunérations sont extrêmement complexes, et je suis effectivement tout à fait réservé pour imaginer que l'on peut réglementer par la loi quelque chose qui est de l'ordre du vivant puisqu'il s'agit de rémunérer des dirigeants. En revanche, qu'il y ait un contrôle ultérieur sur le package total me paraît excellent. Le problème évoqué par Colette Neuville est le même que votre question sur le « bonus-malus » : on ne pourra obtenir de remboursement qu'à condition qu'on ait un système législatif de réclamations qui soit possible.

**M. Patrice GÉLARD** - Merci beaucoup, il est temps de conclure. Nous avons passé beaucoup de temps depuis 9 heures ce matin sur un problème tout à fait important. Ce que nous avons fait ce matin sera publié ultérieurement et vous sera adressé, Monsieur Leroy, Madame Neuville. Je tiens à vous remercier, ainsi que Monsieur Baconnier qui est encore présent, de votre participation. Je vous remercie tous de ce travail et de ce bilan sur les nouvelles pratiques des sociétés en matière de rémunérations de leurs dirigeants. Je vois qu'il y a encore beaucoup de choses à faire. Grâce à vous, nous allons progresser dans ce domaine. Merci beaucoup à vous tous.