

OPINIONS & ACTUALITÉS

Novembre 2008

NOTES DE CRISE 1

Nous subissons aujourd'hui une crise financière sans précédent. Tant par son ampleur que par sa complexité, qu'il s'agisse de ses causes, de son déroulement ou de ses conséquences, cette crise interpelle l'ensemble des acteurs de l'économie. Il nous a en conséquence paru opportun, au travers de quelques notes de réflexion qui s'essaieront, dans un format volontairement bref, à suivre l'actualité, d'essayer d'apporter à celle-ci l'éclairage, l'analyse ou plus simplement la réflexion du juriste.

Cette note sera consacrée aux recommandations adoptées par le MEDEF et l'AFEP en matière d'indemnités de départ des dirigeants (parachutes dorés) publiées dans l'urgence le 6 octobre 2008 à la demande insistante du chef de l'Etat.

LES RECOMMANDATIONS DU MEDEF ET DE L'AFEP SUR LES "PARACHUTES DORÉS"

LE CONTEXTE

1. C'est au Zénith de Toulon, en pleine tourmente boursière et bancaire, que le Président de la République a prononcé le 25 septembre dernier un discours qui synthétise sa vision de la crise, de ses causes et de ses conséquences inéluctables.

Nous retiendrons ici ces quelques extraits qui éclaireront et encadreront sans nul doute la suite des événements : *"Une certaine idée de la mondialisation s'achève avec la fin d'un capitalisme financier qui avait imposé sa logique à toute l'économie et avait contribué à la pervertir.... On a mis en place des systèmes de rémunération qui poussaient les opérateurs à prendre de plus en plus de risques inconsidérés... Ce système où (...) l'on exige des entreprises des rendements trois ou quatre fois plus élevés que la croissance de l'économie réelle... Le capitalisme ce n'est pas la primauté donnée au spéculateur. C'est la primauté donnée à l'entrepreneur, la récompense du travail, de l'effort, de l'initiative... La crise actuelle doit nous inciter à refonder le capitalisme sur une éthique de l'effort et du travail, à retrouver un équilibre entre la liberté et la règle, entre la responsabilité collective et la responsabilité individuelle..."*

2. S'agissant de la rémunération des dirigeants, il poursuit ainsi : *"Je n'hésite pas à dire que les modes de rémunération des dirigeants et des opérateurs doivent être encadrés. Il y a eu trop d'abus, trop de scandales... Les dirigeants ne doivent pas avoir le statut de mandataire social et bénéficier en même temps des garanties liées à un contrat de travail (...) Leur rémunération doit être indexée sur les performances économiques réelles de l'entreprise. Ils ne doivent pas pouvoir prétendre à un parachute doré lorsqu'ils ont commis des fautes ou mis leur entreprise en difficulté... Voilà quelques principes simples qui relèvent du bon sens et de la morale élémentaire sur lesquels je ne céderai pas... Les dirigeants perçoivent des rémunérations élevées parce qu'ils ont de lourdes responsabilités. Mais on ne peut pas vouloir être très bien payé et ne pas vouloir assumer ses responsabilités".*

C'est ainsi qu'à peine un an après la loi TEPA (Loi n° 2007-1223 du 21 août 2007 en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat, dite loi TEPA, ou "paquet fiscal"), qui avait imposé que les parachutes dorés soient soumis à des conditions de performance (sans plus de détail), le Président de la République a donné une dernière chance à l'auto-régulation dans les termes suivants : *"ou bien les professionnels se mettent d'accord sur des pratiques acceptables, ou bien nous réglerons le problème par la loi avant la fin de l'année".*

LA RÉPONSE DES PROFESSIONNELS

Souhaitant naturellement (et avec raison selon nous) éviter l'invasion du législatif dans la sphère du contrat, s'agissant des rémunérations des dirigeants, le MEDEF et l'AFEP ont, dès le 6 octobre, dévoilé un jeu de "recommandations sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux de sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé" (les "Recommandations").

Les Recommandations épousent sans surprise les quatre points centraux du canevas des propositions du comité d'éthique du Medef que celui-ci avait présenté au chef de l'État à la veille du discours de Toulon et que ce dernier a largement repris (cf. §1.2 supra). Ce comité s'était attelé à cette tâche en mars 2008, mais la crise a parfois des effets d'accélération dont les Recommandations ne sont qu'un ...

C'est donc naturellement que, dès le 7 octobre, le Gouvernement a avalisé l'intégralité des mesures proposées et a exigé une mise en œuvre volontaire dans les entreprises d'ici la fin de l'année : "à défaut, elles seraient reprises dans un projet de loi dès le début 2009".

Les entreprises concernées ont donc quelques mois devant elles pour non seulement adhérer aux Recommandations, ce qui ne saurait en principe soulever trop de difficultés, mais également et surtout, dans des délais non précisés mais que l'on pourra supposer brefs, les mettre en œuvre, ce qui pourrait se révéler plus ardu.



LES RECOMMANDATIONS EN MATIÈRE DE PARACHUTES DORÉS : PRINCIPES & COMMENTAIRES

N.B. Nous nous focaliserons dans les développements qui suivent sur les principes préconisés par les Recommandations en matière de rémunération des dirigeants au sens le plus large et en matière, plus spécifiquement, d'indemnités de départ (parachutes dorés et indemnités assimilables). Il ne sera donc pas ici directement question d'options ou d'actions dites "de performance", non plus que de « retraite-chapeau » qui justifieraient une analyse séparée.

🔗 Cette note, dans un format plus développé, sera publiée dans une prochaine livraison du JCP Entreprises.

Principes généraux

🔗 **Principe 1 - Les sociétés concernées (I) :** "Les Recommandations s'adressent aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé" : Nous reprendrons ici l'analyse de l'ANSA selon laquelle, au moins s'agissant des problématiques de rémunération des dirigeants, l'on vise les sociétés dont les **titres de capital** (et non pas seulement les titres de créance) sont admis aux négociations¹.

🔗 **Principe 2 - Les sociétés concernées (II) :** "Il est également souhaitable et recommandé que les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché organisé (Alternext) et que les sociétés non cotées appliquent (...) ces recommandations en tout ou en partie en les adaptant à leurs spécificités" : Il eut peut-être été plus opportun de distinguer ici entre sociétés faisant appel public à l'épargne et autres sociétés purement privées, mais le caractère évasif de l'invitation n'écarte pas cette *summa divisio*, qui peut s'inscrire dans le registre des "spécificités" justifiant des adaptations. Il est peu probable que le Gouvernement s'attardera dans l'immédiat à l'adhésion des PME, MidCaps, SmallCaps et autres VaMPs (VAleurs Moyennes et Petites) aux Recommandations pour juger de l'opportunité de légiférer...

🔗 **Principe 3 - Les dirigeants concernés :** "Sont concernés les dirigeants mandataires sociaux de ces sociétés : présidents, directeurs généraux, directeurs généraux délégués des sociétés à conseil d'administration, membres du directoire des sociétés à directoire et conseil de surveillance et gérants des sociétés en commandite par actions" : On peut noter, dans cet inventaire exhaustif, l'absence du gérant personne physique d'une SARL gérante d'une commandite par actions, mais cela peut s'expliquer par la rareté de ce type de société dans l'univers boursier. On constatera également, mais sans y attacher de signification, que la SAS et la SARL sont absentes de ce champ, malgré l'invitation faite aux sociétés ne faisant pas appel public à l'épargne d'adhérer aux Recommandations dans le cadre du Principe 2.

🔗 **Principe 4 – La portée des Recommandations :** "Ces recommandations consistent essentiellement en des règles générales qui doivent guider l'action des comités de rémunération ; les modalités d'application de ces règles sont à définir en fonction des spécificités de chaque entreprise (taille, secteur d'activité). Elles intègrent, complètent et précisent le code AFEP / MEDEF de gouvernement d'entreprise". On rappellera ici que le "code MEDEF/AFEP de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées" d'octobre 2003 dispose (art. 15.3.1) que "le comité des rémunérations doit procéder à la définition des règles de fixation de [la] part variable [des rémunérations des mandataires sociaux], en veillant à la cohérence de ces règles avec l'évaluation faite annuellement des performances des mandataires sociaux et avec la stratégie à moyen terme de l'entreprise ; il doit ensuite contrôler l'application annuelle de ces règles".

Les Recommandations viennent ici guider ce pouvoir de "définition" qui, bien entendu, ne supplée pas, s'agissant

1. Pour plus de détail : Comité juridique de l'ANSA, Réunion du 5 décembre 2007, n° 07-050, "Notion de société dont les titres sont cotés sur un marché réglementé : celles dont seuls des titres de créance sont cotés sont-elles visées par les dispositions sur les « parachutes dorés » ?" ; comp. "Le retrait de la cote", Ph. Portier – S. Pallotto (JeantetAssociés), Actes Pratiques, à paraître.

de la décision finale, à la compétence exclusive du Conseil d'administration en la matière (d'autant que depuis 2005, la question ressort de la procédure des conventions réglementées).

☛ **Principe 5 - La règle "comply or explain" :** "*En cas de non application d'une partie des recommandations il revient aux conseils d'administration ou de surveillance d'en expliquer les raisons selon le principe "appliquer ou s'expliquer".* La méthode "comply or explain" est issue du *Combined Code on Corporate Governance* britannique, d'inspiration évidemment libérale, et ouvre une brèche significative dans l'arrangement apparemment trouvé entre le MEDEF, l'AFEP et le Gouvernement : une entreprise pourrait-elle satisfaire à l'injonction faite par le Gouvernement d'adhérer aux Recommandations, de manière formelle, pour ensuite les écarter dans leur dimension la plus substantielle? Au pied de la lettre, tel pourrait être le cas, qui d'ailleurs ne saurait réellement choquer : nul n'oblige en effet un actionnaire parfaitement informé à maintenir son épargne ou son investissement dans une société ne respectant pas les Recommandations. Mais on verra rapidement, dans le contexte actuel, les limites "politiques" d'une telle analyse, pourtant conforme à l'esprit du capitalisme : il s'agit malheureusement désormais de protéger l'actionnaire contre lui-même et cela ne saurait étonner dans le contexte...

☛ **Principe 6 – Principe d'exhaustivité :** "*la détermination d'une rémunération doit être exhaustive. Partie fixe, partie variable (bonus), options d'actions (stock options), actions de performance, jetons de présence, conditions de retraite et avantages particuliers doivent être retenus dans l'appréciation globale de la rémunération*". Doivent ainsi être appréhendés, dans l'analyse du sujet, l'ensemble des composantes de la rémunération, non pas seulement sous l'angle du **payeur** (la société), mais sous l'angle du bénéficiaire, de sorte que les plans d'options et d'actions "de performance", qui ne pèsent pourtant pas sur le compte de résultat de la société cotée, doivent tout autant être assimilables à des rémunérations *stricto sensu*. On voit clairement ici combien l'approche retenue répond à une **approche moralisatrice** de la question.

☛ **Principe 7 – Principe de benchmarking :** "*La rémunération doit être appréciée dans le contexte d'un métier et du marché de référence européen ou mondial*". Deuxième "principe-cadre", sous le vocable anglo-saxon d'usage : le *benchmark*, visant à inscrire les travaux des comités et conseils dans un système de référence réel et non abstrait. Ce principe-cadre est particulièrement bienvenu quand, sous la pression des événements et parce que quelques moutons noirs font l'actualité, on en oublie combien un bon dirigeant est à la fois rare et déterminant dans la création de valeur ; négliger les effets de la **concurrence internationale** sur le "marché" des dirigeants dans une économie ouverte et mondialisée serait des plus contre-productifs pour l'économie française qui souffre déjà dans nombre de domaines d'une forme de **fuite des cerveaux**, ce qui n'a pas échappé aux rédacteurs des Recommandations. Ici comme ailleurs en ma-

tière de régulation intelligente et efficace, une approche unifiée, à l'échelon européen, voire de l'OCDE, par exemple, en la matière, notamment sous l'angle de la transparence, faciliterait la prise en compte de ce principe.

☛ **Principe 8 – Principe d'équilibre :** "*chaque élément de la rémunération doit être clairement motivé et correspondre à l'intérêt général de l'entreprise*". Ce principe est également essentiel : on ne peut comparer véritablement ce qui ne l'est pas : la rémunération fixe est acquise et le bonus aléatoire, les stock options n'ont de valeur que si la bourse valorise les performances de l'entreprise et le parachute compense la prise de risque du dirigeant, aisément révoquant comme chacun sait ; les objectifs de ces éléments de "rémunération" sont divers et c'est de leur équilibre que naîtra un **système incitatif**, susceptible d'attirer et de conserver les bons managers, sans servir de rente aux mauvais...

Ce principe répond d'une certaine manière, en le rationalisant, au principe 6 ci-dessus (exhaustivité), qui à défaut pourrait entraîner une confusion (prise des journalistes et des politiques) entre des mécanismes fort différents. L'appel à l'**intérêt général de l'entreprise** est à cet égard intéressant : ce que le juriste sera tenté d'appeler l'intérêt social avait jusqu'à présent été oublié des théories de la gouvernance d'entreprise en vigueur, où le dirigeant semblait devoir agir dans l'intérêt exclusif des actionnaires (et, trop souvent, du « marché ») ; le rappel de ce principe permet ainsi clairement, par exemple, d'inscrire le "package" du dirigeant dans une dimension temporelle **long-terme**, d'où la performance boursière à court terme pourrait être exclue, ou du moins tempérée.

☛ **Principe 9 – Principe de cohérence :** "*la rémunération du dirigeant mandataire social doit être déterminée en cohérence avec celle des autres dirigeants et celle des salariés de l'entreprise*". Ce principe soulèvera quelques difficultés d'application si l'on cherche à l'analyser sous un angle quantitatif : comment en effet déterminer la rémunération mensuelle du dirigeant à l'aune des rémunérations des salariés ? Il faut plus raisonnablement, selon nous, lire ce principe de **manière qualitative** : la "culture d'entreprise" en la matière doit se traduire de haut en bas : s'il y a culture du risque, l'ensemble du système doit la refléter ; ce principe s'articule manifestement avec la Recommandation, souhaitée par le chef de l'Etat, selon laquelle "*si les dirigeants sont intéressés au résultat, les autres salariés doivent l'être aussi. S'ils ont des stocks options, les autres salariés doivent en avoir aussi ou à défaut bénéficier d'un système d'intéressement*" (ce qui est le cas de l'immense majorité des sociétés cotées).

☛ **Principe 10 – Principe de lisibilité :** "*les règles doivent être simples, stables et transparentes*". On retrouve avec ce principe-cadre un objectif de **communication** légitime : si la rémunération du dirigeant est un critère d'investissement, l'épargnant, pour motiver son choix, et l'actionnaire, pour s'y tenir, doivent avoir accès à l'information correspondante et celle-ci doit être compréhensible. On pourrait craindre ici une pression vers la **modéli-**

sation et la standardisation, aux effets banalisants et généralement nuls, si le principe 4 (supra) ne recommandait que "les modalités d'application de ces règles sont à définir en fonction des spécificités de chaque entreprise" ; adaptation aux particularismes donc, mais lisibilité surtout. La question de la stabilité soulève d'autres interrogations : s'agit-il de stabilité au regard de l'entreprise, auquel cas les mêmes règles devraient s'appliquer à ses dirigeants successifs ? Nous ne le pensons pas et jugeons plus réaliste qu'il s'agisse d'une volonté de veiller à ce que le traitement d'un dirigeant donné n'évolue pas dans le temps au gré des circonstances, un bonus remplaçant par exemple la disparition probable d'un gain au titre des options, quand le cours de bourse s'effondre.

🔗 **Principe 11 – Principe de mesure** : "la détermination de la rémunération et des attributions d'options ou d'actions de performance doit réaliser un juste équilibre et tenir compte à la fois de l'intérêt général de l'entreprise, des pratiques du marché et des performances des dirigeants". Ce dernier principe-cadre semble se superposer à ceux d'exhaustivité et de *benchmark*, mais va en réalité au-delà pour le tempérer selon nous par la recherche d'un équilibre entre des objectifs potentiellement centrifuges : la pratique du marché de l'entreprise concernée, surtout s'il est international, pourrait entraîner une surenchère en termes de rémunération fixe, alors que l'intérêt social imposerait une mise en adéquation, via un système combinant primes et options, de la rémunération et des performances.

C'est ici que la **qualité** intrinsèque des membres d'un comité des rémunérations (et sans doute des nominations, les deux devant, selon nous, être fusionnées, mais c'est un autre débat) sera déterminante, car si l'on privilégie l'urgence dans la recherche du meilleur *manager* possible sur un marché concurrentiel, le risque sera fort de proposer un *package* attractif, mais potentiellement néfaste sur le long terme. La formation, l'indépendance, la force de caractère des administrateurs seront des gages d'une bonne application de ce principe, qui risque à défaut de perdre de sa substance.

Principes propres aux indemnités de départ

🔗 **Principe 12 – Exclusivité du mandat social** : "Le niveau élevé des rémunérations des dirigeants mandataires sociaux dans les sociétés cotées se justifie notamment par la prise de risque. Il est par conséquent incompatible avec le cumul des avantages du contrat de travail. En conséquence, il est recommandé, lorsqu'un dirigeant devient mandataire social de l'entreprise, de mettre fin au contrat de travail qui le lie à la société, soit par rupture conventionnelle, soit par démission. Cette recommandation s'applique aux mandats confiés après la publication de cette recommandation et lors du renouvellement de mandats confiés antérieurement à cette publication, sur appréciation du conseil d'administration ou du conseil de surveillance". Cette Recommandation, qui ne vise pas les "collaborateurs qui, au sein d'un groupe de sociétés, exercent des fonctions de mandataire social dans une filiale du

groupe", vise à mettre un terme à la pratique de la suspension des contrats de travail, qui permettait en cas de révocation du dirigeant, à celui-ci de retrouver son emploi salarié, ou plus généralement les protections de celui-ci (indemnités de départ, rémunération des engagements de non-concurrence...) ; plutôt que d'analyser les sujets liés à la rémunération en leur ajoutant ceux résultant d'un éventuel contrat de travail, la Recommandation consiste ici à **simplifier** la situation au motif que la prise de risque que suppose un mandat social et qui justifie de fortes rémunérations, ne saurait s'accommoder d'un contrat de travail protecteur, ce qui nous semble de bonne logique et propre à assurer les objectifs de transparence et de lisibilité recherchés.

Encore faudra-t-il qu'en contrepartie les autres paramètres du mandat social soient respectés (p. ex. respect par les "actionnaires" d'une certaine cohérence dans la **stratégie** long terme de l'entreprise, privilégiant l'intérêt social au cours de bourse, cohérence avec les autres paramètres de la rémunération, etc.). Notons toutefois que la Recommandation ne porte que sur le contrat de travail conclu avec la société, ce qui semblerait à la lettre exclure les contrats conclus avec des sociétés du groupe de celle-ci, ce qui serait choquant dans l'esprit. Signalons également que la résiliation du contrat de travail peut intervenir par **démission**, sans indemnité de départ (ce qui paraîtrait légitime), mais également par **rupture conventionnelle**, permettant le versement d'une indemnité, alors assimilable à une prime de bienvenue ("*golden handshake*" ou "*golden hello*"). Dans ce cas, il appartiendra au Conseil et au Comité des rémunérations de tenir compte de cette indemnité dans la détermination des autres paramètres du "package" du dirigeant ; la question se posera alors de savoir si ce montant doit être dévoilé aux actionnaires et au public, étant constaté que *stricto sensu* tel ne semble pas devoir être le cas tant au vu des règles applicables que des normes de "*présentation standardisée des rémunérations des dirigeants mandataires sociaux*" annexées aux Recommandations. Il ne peut être exclu que sur ce terrain comme sur d'autres et malgré le « deal » conclu avec le patronat, le Gouvernement ne vienne à légiférer.

🔗 **Principe 13 – Rejet des parachutes abusifs** : "il n'est pas acceptable que des dirigeants dont l'entreprise est en situation d'échec ou qui sont eux-mêmes en situation d'échec la quittent avec des indemnités". Ce principe, propre à la question des indemnités de départ (parachutes dorés) répond, sur le fond comme dans la terminologie, à l'attente du politique ; les Recommandations, jusqu'à présent assez techniques, prennent ici, dans le contexte que l'on sait, un ton **polémique**, en allant même jusqu'à assimiler sémantiquement parachutes dorés et indemnités abusives... Au-delà de ce constat, le cadre est posé : l'échec, qui justifie une révocation, ne justifie pas pour autant une indemnité. Comment appliquer ce principe ? Deux cas justifient, aux termes des Recommandations, l'absence semble-t-il totale d'indemnité :

- (i) la **démission** tout d'abord : il y a là une forme d'assimilation à la situation du salarié : si le

départ est volontaire ("*pour exercer de nouvelles fonctions*", ce qui laissera supposer qu'une clause de non-concurrence n'aura pas empêché le reclassement), l'absence de préjudice justifiera l'absence d'indemnisation ; le principe pourra-t-il subir le bémol assez légitime, largement pratiqué dans les opérations de LBO, consistant à assimiler une démission causée par une divergence stratégique à une forme de révocation (on verra dans l'analyse du principe 14 que le parachute devient alors légitime) ? Cela nous paraîtrait raisonnable : le mandat social repose selon nous sur le principe selon lequel un dirigeant met en œuvre une politique qu'il a contribué à élaborer ou qu'il a acceptée ; s'il ne peut l'incarner puisqu'il s'y oppose, son devoir moral est de démissionner, mais dans ce cas, contraint selon nous par le Conseil. Il devrait dans ce cas être permis d'assimiler son départ à une forme de révocation, que les organes sociaux pourraient à l'inverse ne pas souhaiter pour diverses raisons. L'utilisation (cf. infra) du terme "départ contraint", plutôt que de révocation, laisse penser que les Recommandations visent à laisser aux entreprises, à cet égard, une certaine souplesse.

(ii) le **départ en retraite** ensuite : dans ce cas, une retraite-chapeau devrait avoir été mise en place, à l'exclusion de tout mécanisme indemnitaire ; la Recommandation, à cet égard, vise d'ailleurs un cas –nécessairement plus marginal– où le départ précède de peu l'âge de la retraite, de sorte que la révocation pourrait intervenir par complaisance pour permettre au dirigeant concerné de cumuler les avantages de sa retraite et ceux d'une indemnité de départ. Pour autant, la notion de "proximité" devra être interprétée avec tact, car sauf abus (ou simple complaisance), c'est la révocation qui pourrait, si elle intervient tardivement dans la carrière d'un dirigeant, entraîner sa mise à la retraite anticipée alors même qu'il ne le souhaiterait pas ; la solution dans ce cas serait doublement pénalisante...

☞ **Principe 14 – Principe de mesure** : "*La loi (...) soumet les indemnités de départ à des conditions de performance. Ces conditions de performance fixées par les conseils doivent (...) n'autoriser l'indemnisation d'un dirigeant qu'en cas de départ contraint et lié à un changement de contrôle ou de stratégie*". Sur le fond, ce Principe limite les hypothèses de versement de parachutes à deux types de cas :

(i) **Cas 1** : départ contraint lié à un **changement de contrôle** : on vise ici le cas de la société venant de faire l'objet d'une OPA, *a priori* hostile (s'agissant en tout cas de la sphère boursière) ; le mandat social est alors interrompu sans nécessaire considération d'échec ou de succès du dirigeant, à raison d'un changement profond dans la structure du capital de l'entreprise ; ce qui jus-

tifie notamment selon nous que le « départ contraint » puisse prendre la forme d'une révocation ou d'une démission (cf. *supra*). On peut noter, non sans ironie, que ce principe aurait justifié que M. Miller, Président de Dexia, reçoive (au moins en partie) son indemnité conventionnelle de départ...

(ii) **Cas 2** : départ contraint lié à un **changement de stratégie** : pour les mêmes raisons, la rupture du mandat (dans sa substance) en imposant le départ par un changement de stratégie, justifie pleinement le parachute : le dirigeant a rejoint l'entreprise pour y mener une certaine politique, y mettre en œuvre une certaine stratégie ; si les organes sociaux ne lui laissent pas le temps de la mener à bien, ou en changent sans son adhésion pleine et entière (ou en y intégrant son départ), le "contrat" de départ est rompu sans « faute » du dirigeant.

☞ **Principe 15 – Encadrement des montants** :

"*Ces conditions de performance fixées par les conseils doivent être exigeantes. L'indemnité de départ ne doit pas pouvoir excéder, le cas échéant, deux ans de rémunération (fixe et variable)*". Référence ici est faite à la loi TEPA qui fixe un cadre en réalité trop formel à la question des parachutes, qui doivent dépendre de "performances", sans que pour autant un quelconque contenu ne soit donné à ce terme (art. L225-42-1 alinéa 2 du code de commerce). Outre qu'il est curieux de parler de performance s'agissant de circonstances où un dirigeant est remercié, tout type de performance étant *a priori* recevable, le contrat pouvait vider la disposition légale de son sens. Mais en contrepartie, de plus grandes exigences de **transparence** étaient requises, en cohérence avec l'esprit du capitalisme boursier : informé, un actionnaire ne peut être trompé et son choix devient éclairé et donc libre. La logique des Recommandations, sous la pression politique, est de grignoter un peu sur la **liberté contractuelle**, ce qui demeure rassurant s'agissant de Recommandations adaptables (voir optionnelles, cf. *supra* le principe 5), mais peut laisser craindre une invasion de la loi dans le champ du contrat qui marquerait un retour à une forme d'économie dirigée des plus rétrogrades.

Les Recommandations incitent en conséquence à une approche "exigeante", dont on pourra supposer qu'elle renvoie à une règle simple : récompenser le **succès**, sanctionner l'**échec**. Simple en apparence, car il s'agit ensuite de définir une mesure des "*performances du bénéficiaire, appréciées au regard de celles de la société*" à l'aune du principe 10 : "*Lisibilité des règles : les règles doivent être simples, stables et transparentes*". On le constate, le **cours de bourse** demeure la référence la plus usuelle, parce que la plus simple, en matière d'évaluation des performances d'une entreprise ; il est ensuite facile d'en induire un jugement sur les performances de son dirigeant. Mais ces **raccourcis** sont dangereux, car éminemment réducteurs : le cours de bourse peut évoluer défavorablement sans que les fondamentaux de l'entreprise n'y soient

pour grand chose (ce que la crise actuelle démontre d'ailleurs) ne serait-ce qu'à raison d'évolutions macro-économiques (cours des matières premières, récessions, etc.) indépendantes de la volonté et de la capacité d'action du dirigeant. Il est donc essentiel de définir des critères de performance objectifs (permettant la lisibilité de l'ensemble), rigoureux (évitant les ambiguïtés juridiques au moment de leur mise en œuvre) et légitimes (réduisant les risques d'une mauvaise couverture médiatique au moment du départ). Ces trois objectifs dépendront bien entendu, dans leur déclinaison société par société, des caractéristiques de chacune et de la nature du "contrat" conclu avec le dirigeant : quelle stratégie, à quel objectif temporel, avec quels moyens? Les précédents largement développés dans l'univers du *private equity* en la matière serviront sans doute de référentiels utiles en la matière. L'objectif devra également tenir compte d'une évidence : si les performances étaient extraordinaires, la question de la mise en œuvre d'indemnités de départ ne se poserait pas, et c'est plus la question du bonus ou des options qui se poserait...

Soulignons pour terminer sur ce point que le plafonnement du parachute (incluant d'éventuelles indemnités de non-concurrence) à deux années de rémunération (fixe et variable) correspond peu ou prou à un usage déjà répandu. Des exceptions à ce principe sont envisageables dans le cadre du principe "*comply or explain*" (cf. principe 5), notamment dans des cas où pour des raisons spécifiques la rémunération annuelle sera réduite, une politique d'incitation (options, actions de performance) étant privilégiée (illustration du principe 8 : "équilibre"). L'inclusion d'indemnités de non-concurrence dans le calcul du parachute, combinée à la disparition – en amont, par principe- de tout contrat de travail, pourrait également nécessiter quelques aménagements liés à la réalité (étendue, durée...) de la clause de non-concurrence et à l'âge du dirigeant.

🔗 **Principe 16 - Eviter les abus :** "*Tout gonflement artificiel de la rémunération dans la période préalable au départ est à proscrire*". Ce dernier principe, qui relève également du contrôle des abus, est en pleine cohérence avec les règles qui précèdent. Ici encore, des exceptions seront envisageables, et des augmentations concevables à tout moment, dès lors qu'il sera possible, dans le cadre de la règle "*comply or explain*" (cf. principe 5), de justifier du caractère non artificiel d'un tel gonflement.



DERNIERS DÉVELOPPEMENTS

Manifestement, le Parlement ne semble pas faire totalement confiance aux entreprises pour mettre un terme aux abus avérés ou supposés en matière de parachutes dorés dans le simple cadre autorégulateur des Recommandations. En témoignent les mesures fiscales en discussion dans le cadre de la loi de finances limitant la déductibilité des indemnités de départ à 200 000 euros (sans limite actuellement) ou l'adoption par les députés le 31 octobre

de l'amendement assujettissant intégralement les parachutes dorés supérieurs à 1 million d'euros aux cotisations sociales (actuellement assujettis pour leur montant supérieur à 200 000 euros).

L'Assemblée a en revanche à ce jour rejeté l'amendement entendant soumettre les parachutes dorés au nouveau « forfait social » de 2 %. L'issue du vote sur l'ensemble de ces sujets sera connue le 4 novembre mais il est à craindre que les députés, n'aient pas parfaitement compris le principe de *benchmarking* préconisé par le patronat (cf. principe 7 supra). S'ajouteraient, mais on pouvait s'y attendre, d'autres mesures non fiscales comme la suppression pure et simple de la suspension du contrat de travail (cf. principe 12 supra)².

2. Les Echos, 25 oct. 2008

Exemplaire de cela et signe des temps, le chanteur Alain Souchon met depuis peu à la disposition gratuite des internautes sa dernière chanson, dont le refrain clame : "*les cours ont dégringolé, les banques ont pu rigoler, la boîte a coulé, mais pouce ! On va se la couler douce, la pilule, on va se la dorer, j'ai le parachute, chut!, doré!...*", "*Les parachutes dorés*", © A. Souchon, oct. 2008.

NOTRE OPINION

Les Recommandations communes du MEDEF et de l'AFEP, s'agissant des indemnités de départ (comme sur les autres sujets non traités ici), sont le fruit de réflexions engagées de longue date, mûri en accéléré sous la pression du politique. Elles évitent le pire, à savoir l'incursion exagérée du législatif dans le champ en principe privé du contractuel, à un moment où l'attention du public, victime collatérale de la crise, est fixée sur les manifestations les plus criantes de certains abus du système capitaliste, du libéralisme économique et de l'auto-régulation, parmi lesquelles les parachutes dorés³. Mais le politique ne pourra tenir la position indéfiniment si non seulement les entreprises (et on pensera aux plus visibles, du CAC 40 notamment) n'adhèrent pas en masse et d'urgence aux Recommandations, et surtout ne les appliquent pas ou le font de manière non conforme à leur esprit (par exemple en recourant à un usage immodéré de la règle "*comply or explain*"...).

Il serait d'autant plus regrettable que cela advint que les Recommandations s'inscrivent selon nous dans une **logique louable**, permettant non seulement un retour à plus de raison dans le champ particulier aujourd'hui concerné, mais espérons-le un retour plus général de l'esprit du contrat dans la relation tripartite dirigeant-société-actionnaires, encadré par "l'intérêt général de l'entreprise" cité par les Recommandations (cf. principe 8). Un tel rééquilibrage s'inscrirait vraisemblablement dans la mouvance des théories contemporaines de la gouvernance d'entreprise, tendant à s'écarter d'un modèle déjà ancien valorisant principalement la "valeur actionnariale" ("*shareholder value*"), dans lequel la maximisation du cours de bourse incarne la stratégie et où les efforts des dirigeants doivent s'aligner sur les intérêts des actionnaires (mais lesquels ?), l'organisation interne et la réglementation étant surtout définies dans un objectif de lutte contre les conflits d'intérêts -supposés naturels- entre dirigeants et actionnaires.

Ce modèle fort ancien, fondé sur la théorie des coûts d'agence,⁴ semble aujourd'hui s'effacer devant une tendance, d'ailleurs plus conforme aux principes fondateurs du droit des sociétés français privilégiant les modes d'organisation permettant la création de valeur pour l'ensemble des partenaires, ou "parties prenantes" ("*stakeholder value*"), à savoir non seulement les actionnaires, mais également les clients, fournisseurs, employés, voire les pouvoirs publics et la Société en général (éthique, développement durable...)⁵. La performance s'évalue alors au regard de l'ensemble des partenaires. Ce modèle permet en particulier de mieux valoriser le capital humain, fondé sur le savoir-faire, la compétence et l'innovation, pivot d'un capitalisme « cognitif » moderne, pivot de l'économie de l'immatériel dans laquelle nous sommes de toute évidence entrés depuis la fin du XXème siècle⁶.

Le dirigeant voit dès lors, dans cette seconde acception de l'entreprise, son rôle, ses responsabilités, ses risques, redessinés dans une nouvelle optique, et son horizon de gestion allongé au-delà du court terme (le fameux « *quarter* »). La crise actuelle a pu se manifester notamment par un jeu croisé de complexités techniques (les produits financiers dérivés de *subprimes*), de compétences nécessairement limitées et surtout d'espaces -temps réduits au rythme des marchés ; les garde-fous érigés depuis plus de 10 ans contre les errements potentiels des dirigeants (comités, administrateurs indépendants, etc.) n'ont rien évité ; les obligations de transparence renforcées crise après crise n'ont rien pu prévenir.

Il est grand temps de regarder l'entreprise et son organisation dans sa **substance** plus que dans sa forme. Les Recommandations MEDEF-AFEP peuvent constituer la pierre angulaire de la refondation d'une gouvernance d'entreprise fondée sur la **qualité**, la **substance**, la **raison** et le **long terme** et participer ainsi aux objectifs définis par Nicolas Sarkozy : "*refonder le capitalisme sur une éthique de l'effort et du travail, retrouver un équilibre entre la liberté et la règle, entre la responsabilité collective et la responsabilité individuelle*".

Il ne reste qu'à les mettre en œuvre...

Philippe Portier
pportier@jeantet.fr

3. Exemple de cela et signe des temps, le chanteur Alain Souchon met depuis peu à la disposition gratuite des internautes sa dernière chanson, dont le refrain clame : "*les cours ont dégringolé, les banques ont pu rigoler, la boîte a coulé, mais pouce ! On va se la couler douce, la pilule, on va se la dorer, j'ai le parachute, chut!, doré...*", "*Les parachutes dorés*", © A. Souchon, oct. 2008.

4. "*The Modern Corporation and Private Property*", A. Berle et G. Means, New York, Macmillan, 1932.

5. "*La stabilisation du pouvoir en question dans les sociétés cotées et non cotées*", intervention de Ph. Portier, colloque CCI Paris/EFB, Paris, 12 sept. 2007

6. "*Le capitalisme cognitif. La nouvelle grande transformation*", Y. Mouliez Boutang, collection Multitudes/Idées, Editions Amsterdam, 2007 ; "*Sommes-nous entrés dans le "capitalisme cognitif" ?*", M. Husson, *éc/artS* n°3, 2002, hussonet.free.fr/cogniti.pdf ; "*Gouvernance des entreprises : nouvelles perspectives*", G. Charreaux et P. Wirtz, *Economica*, 2006

© JeantetAssociés, Philippe Portier, 2008

La présente note ne prétend pas donner des sujets qu'elle évoque une analyse juridique, réglementaire ou fiscale exhaustive ; elle ne vise en aucune manière à donner à quelque personne que ce soit un avis ou une consultation juridique ; la responsabilité professionnelle de ses auteurs ne saurait en conséquence être recherchée sur son fondement.

JEANTET ASSOCIÉS

87, avenue Kléber 75784 Paris Cedex 16 - Tél. : 33 (0)1 45 05 80 08 Fax : 33 (0)1 47 04 20 41

info@jeantet.fr - www.jeantet.fr