



## LE MOT DE LA SEMAINE

## Say on pay?

867

L'actionnaire et la société,  
le contrat ou l'institution

www.lexisnexis.fr

Aurélien Hamelle,  
expert du Club des juristes

**L**e projet de loi *Sapin 2* (Projet de loi n° 577 relatif à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique, art. 54 bis, adopté le 14 juin 2016 en première lecture par l'Assemblée nationale mais largement remanié dans le texte adopté en première lecture le 8 juillet 2016 par le Sénat), en cours de discussion parlementaire, pourrait, si l'Assemblée nationale maintient sa position, introduire un nouvel article L. 225-37-2 au Code de commerce afin de soumettre à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires les éléments de rémunération des dirigeants de sociétés cotées.

Cette initiative parlementaire oublie toutefois que le droit des sociétés est marqué par une logique institutionnelle tenant compte des intérêts des diverses parties prenantes, les fameux *stakeholders*. Ainsi, la loi investit les dirigeants de pouvoirs légaux de représentation et de direction qui ne peuvent être confiés à d'autres qu'eux. Les salariés sont représentés en vertu des règles du droit des sociétés et du droit du travail. Quant aux créanciers, différentes branches du droit garantissent que leurs intérêts ne seront pas subordonnés à ceux des actionnaires.

En outre, le droit applicable aux sociétés cotées impose nombre d'obligations spécifiques aux dirigeants de celles-ci. Que l'on songe aux manquements relatifs à la communication financière qui sont susceptibles de générer d'importantes sanctions pécuniaires voire pénales. Aussi, quand l'actionnaire met à disposition de la société les capitaux nécessaires à son développement et encourt le risque – déjà significatif – de perdre son investissement, le dirigeant a la charge de créer de la valeur et doit, pour ce faire, prendre un certain nombre de décisions stratégiques et opérationnelles qui engendrent potentiellement une responsabilité de nature répressive, civile, sociale ou encore fiscale.

À la double lumière de cette logique institutionnelle du droit des sociétés et de la responsabilité pesant sur les dirigeants, il apparaît que la rémunération de ces derniers doit légitimement être fixée par le conseil d'administration, organe de représentation des actionnaires. La même logique préside à notre organisation constitutionnelle. Si « la souveraineté nationale appartient au peuple qui l'exerce par ses représentants et par la voie du référendum » (*Const., art. 3*), le peuple ne se prononce naturellement pas directement sur le niveau de rémunération du président de la République ou des députés qui sont investis par leur mandat d'un large pouvoir institutionnel. C'est bien pour éviter tout clientélisme, autrement dit toute « contractualisation » de la relation d'un élu à ses électeurs, que la démocratie représentative est à juste titre préférée au système du mandat impératif. Les sociétés, particulièrement celles qui sont cotées, obéissent aux mêmes principes. Les administrateurs disposent, du fait de leurs fonctions, d'un niveau d'information très supérieur à celui des actionnaires et se voient en conséquence confier des pouvoirs véritablement institutionnels, dont celui de fixer la rémunération des dirigeants pour attirer des profils adaptés et compétents.

Il est évidemment sain et légitime que les actionnaires soient consultés sur ce sujet à l'occasion des assemblées générales. Leur conférer le pouvoir de fixer directement le niveau de rémunération ferait cependant fi de la nature institutionnelle d'une société. À cette enseigne, pourquoi alors ne pas laisser les actionnaires avaliser les décisions d'investissement ou de désinvestissement supérieures à un certain seuil ou encore fixer la politique salariale de la société ? Personne n'y songe, pas même nos parlementaires décidés – une fois n'est pas coutume – à protéger les « propriétaires de la société ». Pourtant, il s'agit là de décisions qui peuvent avoir un impact sur le cours de bourse à court et long terme, à la différence de la rémunération versée aux dirigeants qui n'a en tant que tel aucun impact sur la situation financière globale d'une société cotée.

N'oublions pas que, comme dans tout système institutionnel, il appartient à l'actionnaire de décider du renouvellement des mandats de ses représentants au conseil d'administration. C'est donc un avis autant persuasif que consultatif qui est émis en l'état actuel du droit et du code AFEP-MEDEF, et c'est tant mieux ! ■