

VERS UN SAY ON PAY À LA FRANÇAISE ?

Rédigé le 18/11/2012

“ Nous voulons rénover la gouvernance des entreprises pour un vrai contrôle sur les rémunérations en assemblée générale,

a déclaré Pierre Moscovici,
Ministre de l'Économie et des Finances,
à l'issue du Conseil des ministres du 13 juin 2012.

Au regard des tendances réglementaires actuelles sur le plan international, nous comprenons ainsi que le projet de loi à venir comprendra certainement l'introduction en France du principe du *Say On Pay*.

Qu'est-ce que le *Say On Pay*?

Cette pratique permettant aux actionnaires de se prononcer sur les rémunérations fixe et variable des dirigeants a été instaurée dès 2002 au Royaume-Uni et par la suite dans de nombreux pays dans le monde.

Au cours de ces dernières années, la médiatisation de plusieurs scandales relatifs aux rémunérations de certains dirigeants ont en effet ému l'opinion publique et conduit au renforcement de l'encadrement des rémunérations des dirigeants, notamment en autorisant un droit de regard des actionnaires sur celles-ci.

Une pratique aux multiples visages

D'une obligation légale ou contraignante...

Si ce droit relève au **Royaume-Uni** d'une obligation légale, il repose dans d'autres pays tels que l'Allemagne, uniquement sur le volontariat des entreprises à ce jour ; la seconde différence importante étant que le vote peut être consultatif ou contraignant.

À titre d'exemple, les **Pays-Bas** ont adopté une loi en 2004 afin d'instaurer un vote obligatoire et contraignant sur la politique de rémunération des exécutifs, tout comme la **Suède** et la **Norvège** (en 2006 et 2007 respectivement).

Les Conseils sont donc dans un premier temps contraints par la loi de soumettre au vote de l'Assemblée Générale leur politique de rémunération concernant les exécutifs, puis de tenir compte des résultats du vote, en modifiant leurs choix en cas de rejet de la résolution.

... à une pratique obligatoire mais purement consultative...

A l'inverse, l'**Italie** a opté en 2012 pour l'instauration d'un vote obligatoire mais uniquement consultatif, à l'instar du **Royaume-Uni**, de la **Belgique**, du **Danemark**, ou encore des **États-Unis**.

L'**Australie** constitue aujourd'hui un cas particulier, dans la mesure où le *Say On Pay*, en vigueur depuis 2005, y a été renforcé en début d'année, afin de permettre aux actionnaires de se prononcer sur le sort des administrateurs dès lors que le rapport de rémunération serait contesté à hauteur de 25 % lors de deux Assemblées Générales consécutives. Cette modification a par ailleurs été associée à l'interdiction pour les administrateurs, les exécutifs et les personnes qui leurs sont étroitement liées, de voter sur la rémunération des exécutifs.

... en passant par une application purement volontaire

Enfin, le cas de figure dans lequel se trouvent le **Canada**, la **Suisse**, le **Luxembourg**, l'**Allemagne** et l'**Espagne**, consiste en une application volontaire par les entreprises du *Say On Pay*. Celui-ci ne relève en effet pas d'une obligation légale, mais est recommandé par leur code de gouvernance respectif.

En effet, de nombreux codes ont transposé dans leurs textes les recommandations de la Commission européenne de 2004-2005 relatives au régime de rémunération des administrateurs de sociétés cotées et aux politiques de rémunération dans le secteur des services financiers.

Michel Barnier, commissaire européen en charge du Marché intérieur et des Services financiers, a par ailleurs proposé en mai 2012 :

- d'instaurer un *Say On Pay* contraignant dans les entreprises cotées ;
- de soumettre au vote des actionnaires un plafond pour les bonus (exprimé en pourcentage de la rémunération fixe exclusivement pour les banques), ainsi qu'un écart maximum entre les plus hautes et les plus basses rémunérations au sein d'un même groupe.

Vers un *Say On Pay* made in France?

Nous pensons donc qu'il est très probable que le projet de loi (pour lequel le Trésor Public a lancé une consultation publique au mois d'août 2012) comprendra l'instauration d'un vote des actionnaires sur la rémunération des dirigeants.

Dès lors, nous pouvons nous demander si ce vote aura un caractère contraignant ou consultatif, cette distinction étant toutefois à relativiser dans la mesure où un groupe ne prenant pas en compte 20 à 30 % de votes contre une résolution s'expose à un risque d'image non négligeable. Il n'est donc pas insensé de considérer qu'un vote consultatif peut avoir une portée aussi importante qu'un vote contraignant.

Les enjeux clés du *Say On Pay*

Dès lors, la véritable question concerne davantage le sujet précis sur lequel les investisseurs seront appelés à voter.

S'agira-t-il d'approuver :

- le rapport relatif aux rémunérations ?
- la structure de la rémunération des dirigeants ?
- leur politique de rémunération variable (etc.) ?

Les pratiques diffèrent en effet selon les pays :

- la Belgique vote sur l'approbation du rapport de rémunération ;
- l'Allemagne, la Suède, l'Italie ou les Pays-Bas sur la structure de rémunération des exécutifs ;
- le Danemark sur la politique de rémunération variable ;
- la Suisse ou le Royaume-Uni, votant également sur la rémunération des administrateurs.

Le *Say On Pay* à la française devrait concerner essentiellement les dirigeants puisque l'enveloppe des jetons de présence est déjà soumise au vote de l'Assemblée Générale, de même que les indemnités de départ, les retraites à prestations définies, et l'attribution de *stock options* ou d'actions de performance.

Enfin, s'il faut reconnaître que le *Say On Pay* soulève de véritables questions de fond (responsabilités respectives de l'Assemblée Générale et du Conseil, légitimité ou encore compétence des actionnaires à se prononcer sur la politique de rémunération des dirigeants d'une entreprise), **on ne peut douter qu'il aura pour corollaire une amélioration de la transparence de l'information et un renforcement nécessaire du dialogue entre émetteurs et investisseurs.**

Cependant, cet accroissement de la transparence ne constitue qu'une réponse à la question de la rémunération des dirigeants, l'objectif à atteindre restant l'alignement de la structure et de l'évolution de leur rémunération avec l'intérêt à long terme de leur société et de la société dans son ensemble.

Les rémunérations des dirigeants promettent donc de rester un sujet d'actualité tout au long de ces prochaines années, tant sur la scène internationale que française.

“ La médiatisation de plusieurs scandales relatifs aux rémunérations de certains dirigeants ont ému l'opinion publique et conduit au renforcement de l'encadrement des rémunérations des dirigeants.

AVERTISSEMENT

Ce document est destiné à des clients professionnels. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Natixis Asset Management. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif.

Il constitue une présentation conçue et réalisée par Natixis Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables. Natixis Asset Management et Mirova Environment and Infrastructure se réservent la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et notamment en ce qui concerne la description des processus de gestion qui ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Natixis Asset Management ou de Mirova Environment and Infrastructure. Natixis Asset Management et Mirova Environment and Infrastructure ne sauraient être tenues responsables de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les références à un classement, un prix ou à une notation d'un OPCVM ne préjugent pas des résultats futurs de ce dernier.

Les OPCVM, gérés par Natixis Asset Management, cités dans ce document ont reçu l'agrément de l'Autorité des Marchés Financiers ou sont autorisés à la commercialisation en France ou éventuellement dans d'autres pays où la loi l'autorise.

Les OPCVM, gérés par Mirova Environment and Infrastructure, ne sont pas soumis à l'agrément de l'Autorité des Marchés Financiers et peuvent adopter des règles d'investissement dérogatoires décrites dans le règlement.

Préalablement à tout investissement, il convient de vérifier si l'investisseur est légalement autorisé à souscrire dans un OPCVM ; en particulier la souscription des OPCVM gérés par Mirova Environment and Infrastructure, strictement réservée à des investisseurs avertis répondant aux critères définis dans leur règlement.


Les caractéristiques, les frais et le profil de risque et de rendement relatifs à l'investissement dans un OPCVM sont décrits dans le Document d'Informations Clés pour l'Investisseur (DICI) de ce dernier. Le DICI ou le règlement et les documents périodiques sont disponibles sur demande auprès de Natixis Asset Management ou de Mirova Environment and Infrastructure. Vous devez prendre connaissance du DICI ou du règlement, qui doit vous être remis, préalablement à la souscription.

Dans l'hypothèse où un OPCVM fait l'objet d'un traitement fiscal particulier, il est précisé que ce traitement dépend de la situation individuelle de chaque client et qu'il est susceptible d'être modifié ultérieurement.

Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociétale et conformément aux conventions signées par la France, Natixis Asset Management exclut des fonds qu'elle gère directement toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous munitions.

Mirova. Responsible investing*

Mirova est une marque de Natixis Asset Management.

 Rendez-vous sur www.mirova.com
Suivez-nous : @Mirova_RI

NATIXIS ASSET MANAGEMENT

Société anonyme au capital de 50 434 604,76 €
RCS Paris 329 450 738 - Agrément AMF n°90 009
21 quai d'Austerlitz - 75634 Paris Cedex 13

MIROVA ENVIRONMENT AND INFRASTRUCTURE

Société par actions simplifiée au capital de 550 000 €
Agrément AMF n°GP 02 014 - RCS Paris 394 648 216
21 quai d'Austerlitz - 75013 Paris

L'activité de financement des infrastructures est gérée par Mirova Environment and Infrastructure, filiale de Natixis Asset Management.

UNE EXPERTISE  **NATIXIS**
GLOBAL ASSET MANAGEMENT

* Responsible investing : investir responsable.

