

Rémunération des dirigeants : feuille de route pour 2022

Compte-rendu de la Matinale du 7 juillet 2021
chez AVANTY Avocats



1. De 2019 à 2021 : une courbe en J
2. La crise a accéléré, pour 2021, la mesure de performance suivant des critères de plus en plus fragmentés, et quantitatifs
3. Le critère RSE est celui qui a le plus changé avec la crise.
4. Les critères spécifiquement Climat se sont développés
5. Comme les critères spécifiquement Féminisation
6. Les retraites-chapeaux reviennent , sous la nouvelle forme loi Pacte
7. Les leviers à l'étude pour 2022



Notre hôte: Jean de Calbiac

Associé fondateur d'AVANTY Avocats

Jean est docteur en droit sur les avantages sociaux des dirigeants et avocat au Barreau de Paris. Il démarre sa carrière en tant que juriste au sein du cabinet Capstan en 2009. En 2011, il rejoint l'équipe de Frank Wismer au sein du cabinet Fromont-Briens où il développe une compétence toute particulière en matière de rémunération des dirigeants. Il y est nommé associé en 2017.

Jean est également Président fondateur de l'Association des Avocats en Droit de la Protection. Il a été reconnu « next generation lawyer » en matière de « compensation & benefits » par l'édition « Legal 500 2018 »

AVANTY Avocats

Clientèle, expérience des associés fondateurs, moyens humains, technologiques et matériels, ultra spécialisation, AVANTY avocats est le premier cabinet de la place dédié au droit des politiques de rémunérations et de la protection sociale d'entreprise.

Composé de 35 avocats et professionnels, AVANTY avocats accompagne les groupes et entreprises du CAC 40 et SBF 120 et les prestataires spécialisés sur l'ensemble des problématiques de rémunérations et d'avantages sociaux des collaborateurs salariés et mandataires sociaux (rédaction des URD et de l'ensemble de la documentation corporate, mise en place de dispositifs de retraite supplémentaire, de plans d'actionnariat salarié, épargne salariale, prévoyance/santé, contrôle URSSAF)

AVANTY Avocats nous a accueillis le 7 juillet pour une matinale dédiée à la Rémunération des dirigeants de sociétés cotées, dans la perspective

1. De 2019 à 2021 : une courbe en J

Les dirigeants ont beaucoup réduit leurs rémunérations en 2020, et rebondissent en 2021.

Les dirigeants, comme les membres du Comité Exécutif, les administrateurs et dans certaines entreprises l'ensemble des cadres ont été nombreux à réduire leur rémunération fixe en 2020. Les entreprises concernées ont, pour la plupart, concentré cette réduction sur la période de chômage partiel de leurs salariés ; certaines, qui n'ont pas eu recours au chômage partiel, ont tout de même réduit ces rémunérations, pour verser la somme correspondante à une œuvre engagée dans la lutte contre la Covid. Les « bonus » ont aussi été plus faibles, parfois nuls comme chez Sodexo, ou LVMH. Au final, les rémunérations 2020 du CAC 40 ont été en recul de 21%, à 3,8 Meuros en moyenne, celles du SBF 120 en recul de 15%, à 1,9 Meuros, et celles de sociétés plus petites, réduites de moitié, à 0,8 Meuros en moyenne.

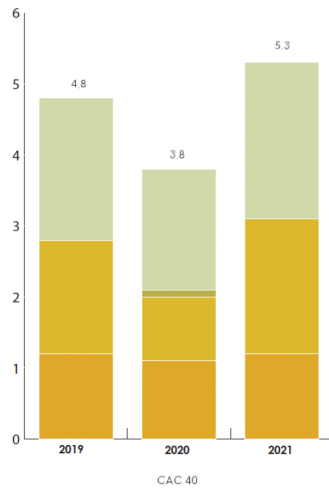
Perspective 2022 : le rebond des rémunérations sera confronté à la fois à la campagne présidentielle en France et au constat, ou non, de la reprise économique

En 2021, elles rebondissent fortement : elles dépassent de 10% celles de 2019 dans le CAC 40 à 5,4 millions d'euros, de 43% dans le Next 80 à 3,2 millions d'euros, et de 10% à 0,8 million pour les plus petites sociétés.

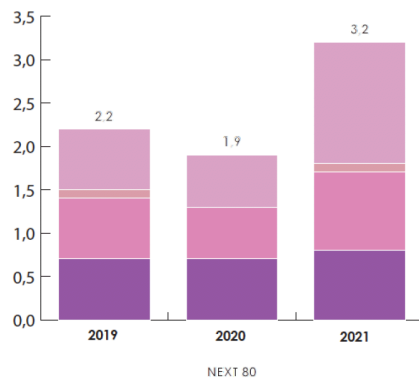
L'œil de l'avocat :

« La courbe en J que nous observons ici aurait pu être encore plus creusée, si les comités de rémunération n'avaient rien changé aux schemas initialement convenus début 2020 »

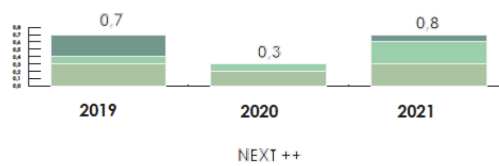
En 2020 s'est posée pour la première fois de façon massive la question de savoir comment modifier ces dispositifs. Dans un certain nombre d'hypothèses, un nouveau vote de l'assemblée générale n'était pas requis d'un point de vue légal. Dès lors, c'est un enjeu de communication, davantage qu'un problème juridique : à partir du moment où les obstacles juridiques sont levés, et où on sait qu'on n'a pas besoin de faire revoter ces plans, l'enjeu est de savoir comment on informe les actionnaires sur ces modifications, même si ce n'est pas obligatoire, donc pas encadré par la loi. Les sociétés qui ont été jusqu'à tout re-soumettre au vote ont certes essuyé des scores bas, mais ont créé un capital de confiance avec leurs actionnaires.



Niveaux et composition des rémunérations des dirigeants du CAC40, en M€



Niveaux et composition des rémunérations des dirigeants du Next80, en M€



Niveaux et composition des rémunérations des dirigeants du Next++, en M€

2. La crise a accéléré, pour 2021, la mesure de performance suivant des critères de plus en plus fragmentés, et quantitatifs

En 2020 : (trop) peu de débat sur les rémunérations, pourtant très modifiées pour s'adapter à la crise

Pour faire de la place à l'exposé des stratégies Climat dans les AG 2021, les sociétés ont pris sur le temps consacré jusqu'ici aux politiques de rémunération. Il a été réduit de moitié, passant à 7 minutes en moyenne dans le CAC40, 3 minutes dans les plus petites sociétés, parfois pas présenté du tout. Les questions d'actionnaires sur le sujet sont beaucoup moins nombreuses que les années précédentes : à peine 5% du total des questions.

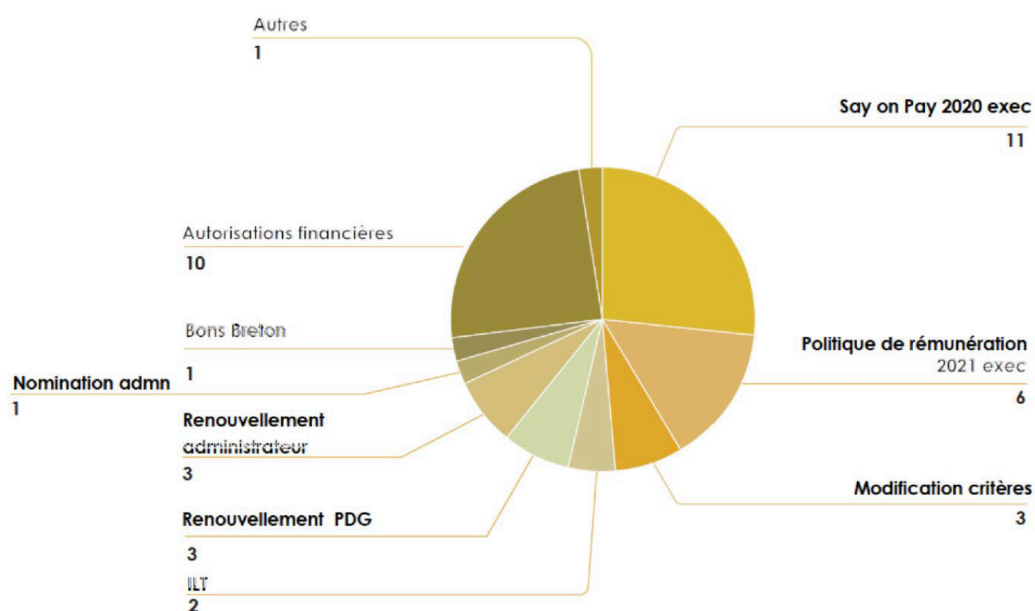
Et pourtant, ces sujets représentent la moitié des résolutions votées à faibles majorités – moins de 80%. Cela marque un grand changement avec les années précédentes, où les résolutions contestées portaient en majorité sur des sujets techniques – les autorisations financières.

L'explication de la chute des scores d'approbation des actionnaires, c'est l'incompréhension de la façon dont les sociétés ont adapté les schémas de rémunération à la crise sanitaire. Abaissement des objectifs pour les rendre cohérents avec les nouveaux objectifs annoncés (pour celles, rares, qui ont annoncé de nouveaux objectifs chiffrés) ; neutralisation de l'année 2020 dans les calculs de rémunération pluri-annuelle (par exemple pour Veolia) ; ajout du critère « gestion de la crise sanitaire » pour définir la rémunération variable 2020 (par exemple pour Valeo). Sept sociétés seulement, dont cinq du CAC 40 (Axa, LVMH, Veolia, Thales, Accor, Getlink et Quadient) ont soumis au vote ces modifications ; les actionnaires n'ont pas compris, ne votant ces modifications qu'à 76% en moyenne. Les autres sociétés, de toutes tailles, ont décrit ces modifications dans leur rapport, mais sans faire revoter les actionnaires, provoquant une baisse du Say-on-Pay. Didier Truchot, à Ipsos, a fait son mea culpa à chaud : « notre explication était trop vague ».

A date, sur l'ensemble du CAC Alltradable, les votes ex-post sur la rémunération 2020 ont été adoptés à 91% (-2 points par rapport à 2020). Sur le CAC 40, le recul est de 5 points. Certes, aucune rémunération n'a été rejetée, rompant avec plusieurs années d'affilée avec un ou deux rejets par an. Mais 9 entreprises du CAC ont enregistré des scores inférieurs à

80% sur le vote ex-post, une contestation bien supérieure aux années précédentes. Téléperformance, Bouygues, Veolia, Axa, Worldline, Engie, Carrefour, Saint Gobain ou encore StMicro sont concernées. Pour 2021, seulement Carrefour et StMicro sont aussi concernées ; les 7 autres ont déjà ajusté leur proposition. LVMH et EssilorLuxottica s'ajoutent à la liste.

Un autre phénomène a fait baisser les scores dans le CAC 40 : l'investisseur mondial Blackrock a pratiqué un vote-sanction pour certains, du fait que les référentiels utilisés pour le reporting Climat n'étaient pas ceux qu'il recommandait. Blackrock avait annoncé cette position en janvier 2021, dans sa rituelle lettre aux dirigeants des 1000 premières entreprises mondiales. Trop tard pour qu'ils puissent en tenir compte pour 2020, mais c'est chose faite, pour 2021.



Typologie des résolutions votées à moins de 80% dans le CAC40 dans les assemblées 2021 (moyenne au 6 juillet 2021)

*L'œil de l'avocat :***« La mécanique juridique de modification est très différente suivant qu'il s'agit du bonus ou des avantages à long terme, actions de performance ou stock-options »**

Il faut bien distinguer le cas des « bonus », c'est-à-dire la rémunération variable relative à l'année en cours (2020), et les plans de rémunération à long terme, c'est-à-dire les actions de performance et les stock-options (ILT). Juridiquement, la difficulté de modification n'est pas du tout la même.

Sur les bonus :

Lorsqu'elles mettent en place une rémunération variable pour un dirigeant, les sociétés doivent la porter dans une politique de rémunération qui va détailler les différents critères qui vont permettre le déclenchement de cette rémunération. Cette politique a été soumise au vote des actionnaires au printemps 2020, pour les variables 2020.

Certaines sociétés, pour des raisons historiques de communication financière, avaient l'habitude de formuler leurs objectifs de variable en faisant référence à des valeurs absolues ; elles ont dû les modifier, et soumettre au vote une nouvelle politique de rémunération avec l'incompréhension qui s'en est suivie. D'autres ont pu modifier les critères mais sans avoir besoin de les resoumettre au vote, parce que leur formulation ne faisait pas référence à un chiffre externe, mais à un chiffre dépendant de la société : par exemple le budget, ou la guidance communiquée au marché. D'autres, enfin, ont joué sur les critères qualitatifs, notamment le critère RSE, qui a pu, dans certaines hypothèses, jouer le rôle de variable discrétionnaire.

Sur les ILT :

La mise en place d'un plan de ILT sous forme d'actions gratuites ou de stock-options nécessite une autorisation préalable de l'assemblée générale extraordinaire, puis une délibération du conseil d'administration. L'assemblée ne vote pas sur les critères de chaque plan, ni sur l'identité des bénéficiaires. Ils peuvent être modifiés par le Conseil, sans avoir besoin de repasser en assemblée générale. Néanmoins, il se développe depuis six mois une rumeur selon laquelle une modification aurait un impact sur le délai d'attribution définitive. En d'autres termes, pour un plan en 2018, 2019, une modification des critères en septembre 2020, reporterait la période d'acquisition qui commencerait à recourir à partir de septembre 2020. C'est une interprétation juridiquement erronée : cela reviendrait à dire que ce plan est de nature contractuelle, c'est à dire qu'on ne pourrait pas modifier ces plans sans l'accord des bénéficiaires. C'est juridiquement faux. Cette modification n'est ni plus ni moins qu'une décision unilatérale de l'entreprise qui peut toujours revenir sur sa décision et modifier les plans.

Soumettre trop de précisions au vote des actionnaires peut se révéler contre-productif. A titre d'exemple, certaines entreprises, souhaitant être le plus transparentes possibles le choix de soumettre l'identité même des bénéficiaires des plans au vote des actionnaires. Mais ensuite, suite à des mouvements au sein du comité exécutif, les bénéficiaires ont changé, et les sociétés, voulant au départ être de bonnes élèves, se retrouvent en porte-à-faux.

Perspective 2022 : transparence accrue, généralisation des clauses discrétionnaires, large approbation des investisseurs

88% des critères 2021 du CAC40 sont quantitatifs, qu'il s'agisse de financier ou d'extrafinancier.

La nouveauté des politiques de rémunération 2021 est la généralisation des « primes exceptionnelles », plafonnées, à la discrétion du Conseil, pour gérer des situations imprévues comme celles de 2020. Ces dispositifs existaient déjà, dans un tout petit nombre de sociétés seulement – dont TOTALENERGIES.

Les montants maximum de variable ont largement augmenté : les investisseurs sont favorables à ces variables importants, y compris aux bonus de « surperformance ».

Ils sont favorables, enfin, à la hausse des avantages à long terme, actions de performance ou stock-options : 2021 voit le grand retour des stock-options dans les politiques de rémunération.

L'explication se trouve dans la transparence accrue : des critères de variable plus fragmentés, plus détaillés, plus mesurables.

L'œil de l'avocat :

La clause dite de discrétion du Conseil est très encadrée.

C'est la possibilité pour le Conseil de déroger de façon discrétionnaire à ce qui est prévu et aux résultats qui résultent de l'application du schéma préalablement voté par les actionnaires. Cette faculté a été introduite par l'ordonnance de novembre 2019. Sa mise en œuvre est subordonnée à plusieurs conditions : il faut que la dérogation soit prévue dans la politique de rémunération, qu'elle soit temporaire et qu'il soit démontré que sa mise en œuvre soit conforme à l'intérêt social de l'entreprise. Cela ne pose pas problème dans le cas d'une minoration, cela peut être plus compliqué en cas de majoration.

Sujet d'actualité juridique : l'intervention politique de mars 2021 sur la nature du vote ex-post

Le vote ex-post, aussi appelé « Say-on-Pay », conditionne le paiement du variable au dirigeant concerné. Depuis cette année et les modifications survenues, figure le point technique de savoir si ce vote ex-post conditionne aussi le versement (ou la livraison) des actions de performance ; en particulier, sur les plans d'actions de performance vont porter sur le montant attribué au cours de l'année écoulée, ou peuvent s'ils peuvent remettre en cause les montants attribués précédemment, mais non encore attribués définitivement. Cela pose bien évidemment des sujets de fond, mais aussi des sujets pratiques. L'AMF a publié un rapport sur ce point, et une réponse interministérielle a été faite en mars. Pour moi, il faut comprendre que le vote ex-post porte sur le montant attribué au titre de l'année concernée, mais ne revient pas sur les années précédentes, que le plan ait été modifié entre-temps ou pas. C'est aussi l'avis de l'ANSA.

3. Le critère RSE est celui qui a le plus changé avec la crise.

31%

30%

30%

% de variable lié à des critères « RSE » génériques

Le critère RSE (formulé comme tel sans détail) représentait, en 2020, 30% des bonus des dirigeants, quelle que soit la taille de la société. Il était souvent qualitatif, et a joué le rôle de bonus discrétionnaire. Un choix que les investisseurs n'ont pas approuvé, étant eux-mêmes de plus en plus sous pression pour effectuer des investissements « ISR », socialement responsables, de façon très précise et documentée. Pour 2021, ce critère a été fragmenté dans la plupart des politiques en critères Climat, Féminisation, Santé Sécurité, Satisfaction Client, chaque axe avec des indicateurs quantifiés.

Perspective 2022 : retour vers des bonus liés à des indicateurs financiers

En 2020, en moyenne dans le CAC AllTradable, 70% de la performance était liée à des indicateurs financiers, 30% à l'extra-financier. La crise a conduit les entreprises à fragmenter la part extra-financière en agrégats à critères mesurables, et incité les investisseurs à une vigilance encore accrue sur les critères financiers : croissance des revenus, cashflow, taux d'endettement.

L'œil de l'avocat :

« Un bonus RSE général n'a pas de sens »

Est-ce que la RSE est la performance du dirigeant, ou une partie de son travail minimum ? Est-ce qu'éviter les accidents du travail, par exemple, devrait déclencher une rémunération variable ? Il me semble, d'un point de vue juridique, qu'un dirigeant qui ne fait pas tout pour la sécurité tout simplement ne remplit pas sa mission et se place en tort vis-à-vis de son conseil d'administration et vis à vis de ses actionnaires. Avoir un « bonus RSE » général pour moi n'a pas de sens. S'il s'agit de prévoir une soupape pour pouvoir accorder du variable discrétionnaire, il y a d'autres outils.

4. Les critères spécifiquement Climat se sont développés

67%

45%

37%

Part des dirigeants dont le bonus est lié à au moins un critère « Climat »

Parmi les 247 dirigeants dont les politiques de rémunérations 2021 ont été rendues publiques, au 6 juillet 2021

Deux-tiers des dirigeants du CAC 40 ont aujourd'hui un bonus dépendant de leur stratégie Climat

Certaines entreprises ont été pionnières : dès 2015 et les Accords de Paris, Bernard Arnault (LVMH, Martin Bouygues (Bouygues, Emmanuel Faber (Danone, Antoine Frérot (Veolia, François-Henri Pinault (Kering) avaient des critères de variable explicitement liés à la lutte contre le réchauffement climatique.

Cette année 2021, ils sont très nombreux à franchir ce cap, ou, s'ils l'avaient déjà franchi entretemps, accroissent la part du Climat dans leur variable.

13% *c'est la part du critère Climat dans les bonus 2021 des dirigeants, quelle que soit la taille des entreprises*

Exemples de formulations du critère Climat :

- économie circulaire
- Carbon Disclosure Project notation A ou A-
- CDP au niveau "Leadership" sur 3 ans
- performance environnementale
- réalisation des ambitions en matière de climat
- respect des engagements du Groupe en matière de financement de la transition énergétique
- taux d'avancement des investissements planifiés pour réduire les émissions de GAS
- réduction de l'impact environnemental avec l'objectif de -40 % en 2025
- D'ici à 2025, atteindre la neutralité carbone pour l'ensemble des sites du Groupe
- D'ici à 2030, réduction de 50 % en moyenne par produit fini des émissions de gaz à effet de serre liées au transport des produits du Groupe, par rapport à 2016

5. Comme les critères spécifiquement Féminisation

25%

18%

15%

*Part des dirigeants dont le bonus est lié à au moins un critère
« Féminisation »*

Parmi les 247 dirigeants dont les politiques de rémunérations 2021
ont été rendues publiques, au 6 juillet 2021

Un quart des dirigeants du CAC 40 ont aujourd'hui un bonus dépendant de leur stratégie Féminisation

Les pionniers sont arrivés en 2019, et étaient alors peu nombreux dans les entreprises du CAC 40 : Carlos Tavares (PSA/ Stellantis, Julie Walbaum (Maisons du Monde, Vincent Paris (Sopra Steria, Arnaud Lagardère (Lagardère. En deux ans, ils ont convaincu déjà un quart de leurs pairs.

5% *c'est la part du critère Féminisation dans les bonus 2021 des dirigeants, quelle que soit la taille des entreprises*

Exemples de formulations du critère **féminisation** :

- Mise en œuvre et progression des indicateurs diversité et parité au sein du Groupe
- Confirmation de la trajectoire vers l'objectif 2025 de féminisation des instances dirigeantes
- Egalité femmes – hommes
- Taux de femmes cadres exécutifs
- Taux de femmes dans le top management
- Pourcentage de femmes dans les Comités de direction
- Initiatives du groupe en faveur de l'égalité femmes-hommes

6. Les retraites-chapeaux reviennent , sous la nouvelle forme loi Pacte

Les retraites-chapeaux, un sujet politique

Les retraites-chapeaux sont, juridiquement, les retraites à prestations définies. La société s'engage à verser une certaine somme à son dirigeant à la retraite, sous condition de présence. Cette condition de présence constitue le principal inconvénient, les dirigeants faisant de plus en plus rarement la totalité de leur carrière dans la même entreprise. De surcroît, quelques cas isolés ont fait scandale par leur démesure. Le système « art.39 » a été monté en épingle, et quasiment abandonné, au profit des retraites à cotisations définies : la société cotise pour le compte du dirigeant à un contrat d'assurance-vie, beaucoup moins coûteux qu'un versement en direct, mais avec d'autres inconvénients : le bénéficiaire doit payer impôt et charges sociales sur les cotisations, alors même qu'il n'en bénéficie pas encore. Les entreprises, pour compenser, augmentent les rémunérations fixes en conséquence, s'engageant dans une spirale à la hausse difficilement lisible pour les actionnaires.

La loi Pacte a rebattu les cartes, en définissant un nouveau cadre de retraite-chapeau, à prestation définie, sous condition de performance.

Perspective 2022 :

Les sociétés sont nombreuses à étudier ces nouvelles formes de retraites-chapeaux,

Un constat partagé : l'obsolescence des « 39 sous condition de présence »

- Condition d'achèvement de la carrière du bénéficiaire dans l'entreprise plus dans l'air du temps
- Contraintes comptables incitant à la fermeture ou la suppression des régimes
- Régime placé « sous les projecteurs » des médias
- Moralisation de l'usage, par l'effet du code « Afep/medef »
- Taxation accrue



Intervention de la loi européenne et française :

Directive « Portabilité retraite » du 16 avril 2014

"accroître la mobilité des travailleurs entre les États membres en améliorant l'acquisition et la préservation des droits à pension complémentaire"

Loi PACTE du 22 mai 2019

habilitation à procéder par voie d'ordonnance pour transposer la directive du 16 avril 2014

Ordonnance du 3 juillet 2019

relative aux régimes professionnels de retraite supplémentaire
Naissance du nouveau « 39 à droits acquis »
Article L137-11-2 CSS

Instruction du 23 décembre 2020

position de l'administration sur le dispositif

① des droits certains

(notamment en cas de départ avant la liquidation de la pension de vieillesse + possibilité d'une contre assurance en cas de décès avant liquidation)

② des droits significatifs

sous la forme d'une rente viagère égale, au plus, à :

- 3% de la rémunération annuelle du bénéficiaire,
- et, 30 points pour un même bénéficiaire, sur l'ensemble de la carrière, tous employeurs confondus

③ aucun décaissement du bénéficiaire en phase de constitution des droits

ni cotisations sociales, ni CGS-CRDS, ni impôt sur le revenu

④ un engagement pouvant être individuel

(aucune exigence d'un caractère collectif)

⑤ aucune exigence de non substitution

⑥ système autonome avec des droits cumulables avec tout autre dispositif

(39 aléatoire gelé/fermé, PERCO, PERECOL, 83, PERO, 82,...)

*L'œil de l'avocat :***« Les nouvelles retraites-chapeau « loi Pacte » ont de nombreux avantages »**

Le système des retraites-chapeau à l'ancienne est obsolète, parce qu'il reposait sur une condition de présence au moment du départ à la retraite : un dirigeant présent pendant 15 ans mais parti à 58 ans était moins bien traité qu'un dirigeant présent à 62 ans mais avec 2 ans d'ancienneté seulement. La pression a monté, avec une directive européenne de 2014 qui considère que conditionner un droit à retraite supplémentaire en France à une présence du bénéficiaire l'entreprise au moment du marché est contraire aux principes de libre circulation.

Les sociétés, face à l'impopularité de ces systèmes, se sont tournées vers les retraites à cotisations définies, communément appelés « article 82 », qui coûte très cher à l'intéressé en termes d'impôt et de charges sociales, et donc à l'entreprise pour compenser ce coût. En effet, les bénéficiaires paient de l'impôt et des charges sur des sommes qui ne seront disponibles qu'au moment du départ à la retraite. Le pouvoir politique a cherché la solution : loi Breton en 2005, loi TEPA en 2007, loi Macron en 2015 et maintenant loi Pacte.

Les nouvelles retraites-chapeau « loi Pacte » ont de nombreux avantages, énumérés ci-dessus : pas de conditions de présence, pas d'impôt ni de charges sociales avant d'avoir atteint l'âge de bénéficier des prestations.

Déjà, plusieurs sociétés qui avaient des systèmes de retraites art.82 « à l'ancienne » réfléchissent à convertir en retraites-chapeaux « loi Pacte ». On peut s'attendre à ce que d'autres sociétés abandonnent le régime à cotisations pour ce nouveau régime.

7. Les leviers à l'étude pour 2022

Les sujets sur lesquels les Comités de Rémunération travaillent dès aujourd'hui pour 2022 :

- Retour des critères financiers et boursiers
- Clauses de « discrétion du Conseil »
- Variables pluri-annuels
- Retraites « loi Pacte »
- Part croissante d'equity vs cash

L'œil de l'avocat :

« la part d'equity/cash devrait augmenter »

Je m'exprime du strict point de vue juridique. D'un point de vue fiscal, comme d'un point de vue charges sociales, pour le dirigeant, la rémunération fixe est traitée comme un salaire avec paiement d'impôts et les charges sociales. Même chose pour la version variable d'où une très faible efficacité fiscale et sociale. La rémunération sous forme d'actions, notamment dans le cadre des actions gratuites, bénéficie de deux leviers fiscaux très significatifs : un abattement fiscal de 50% pour durée de détention mais surtout un report d'imposition, c'est-à-dire que le bénéficiaire non lors de l'acquisition mais de la cession des actions. Ce mécanisme réformé par Monsieur Macron en 2015 est très significatif et contribue à rendre la France attractive pour les dirigeants.

LES LEVIERS À L'ÉTUDE

- *Retour des critères financiers et boursiers*
- *Clauses de « discrétion du Conseil »*
- *Variables pluri-annuels*
- *Retraites « loi Pacte »*
- *Part croissante d'equity vs cash (impacts fiscaux et charges)*