



Sandrine Gardel,
Associée,
Opleo Avocats



Pierre-Olivier Bernard,
Associé,
Opleo Avocats

Le Say on Pay confronté à la difficulté d'interprétation du vote négatif des actionnaires

1) Modifiée par l'ordonnance n° 2017-1162 du 12 juillet 2017 modifiant les articles L. 225-100, L. 225-37-2 et L. 225-82-2 du Code de commerce et rendue applicable par le décret n° 2017-340 du 16 mars 2017 créant l'article R. 225-29-1 du Code de commerce.

2) Présidents, directeurs généraux, directeurs généraux délégués des SA à conseil d'administration, membres du directoire, directeur général unique et membres du conseil de surveillance des SA à directoire.

La loi Sapin II n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 (1) portant réforme de la procédure de fixation de la rémunération des dirigeants des sociétés cotées continue à faire couler beaucoup d'encre tant sa mise en œuvre suscite encore de nombreuses interrogations, alors même que les principes directeurs de ce dispositif, applicable depuis les assemblées générales 2017 ayant statué sur les comptes de l'exercice 2016, doivent maintenant être assimilés et avoir été restitués correctement dans le cadre des assemblées générales en cours des sociétés cotées en France.

Notamment, beaucoup d'entreprises peinent encore à mettre en place la règle du double vote des actionnaires, qui doit se formaliser par un premier vote *a priori* sur la politique de rémunération dit « *vote ex ante* » et un deuxième vote *a posteriori* pour valider le calcul de la rémunération variable et exceptionnelle et autoriser son versement dit « *vote ex post* ».

À l'aube du vote des actionnaires sur les résolutions qui leur sont présentées et principalement celles qui viennent modifier la rémunération fixe ou variable des dirigeants visés par le dispositif du Say on Pay (2), quid d'un vote négatif des actionnaires sur le changement de la politique de rémunération et de ses conséquences ?

L'alinéa 4 de l'article L. 225-37-2 du Code de commerce prévoit que « *Si l'assemblée générale n'approuve pas la résolution, les principes et critères précédemment approuvés dans les conditions prévues aux trois premiers alinéas du présent article continuent de s'appliquer. En l'absence de principes et critères approuvés, la rémunération est déterminée conformément à la rémunération attribuée au titre de l'exercice précédent ou, en l'absence de rémunération attribuée au titre de l'exercice précédent, conformément aux pratiques existant au sein de la société.* »

Force est de constater que l'application de cet alinéa ne règle pas toutes les questions qui se posent lors d'un vote négatif des actionnaires que ce soit la question de son application selon que

(i) le dirigeant est déjà en place ou nouvellement nommé, (ii) ou que le vote négatif intervient durant la phase *ex ante* ou *ex post*, ou (iii) selon la nature même de la rémunération : fixe, variable ou exceptionnelle.

Vote de la rémunération du dirigeant en fonction

S'agissant du vote *ex ante* sur la rémunération des dirigeants visés par le dispositif, il faut comprendre qu'en cas de vote négatif des actionnaires sur les principes et critères de cette rémunération, le dirigeant déjà en place conservera la rémunération fixe attribuée au titre de l'exercice précédent et il lui sera appliqué les mêmes objectifs quantitatifs et qualitatifs pour le calcul de sa rémunération variable que ceux appliqués lors de l'exercice précédent.

Mais, qu'en est-il du rejet du principe de l'attribution d'une rémunération exceptionnelle (prime de bonne fin liée à la réalisation d'une opération, indemnité de prise de fonction ou autres types d'avantages ou de rémunération attribués exceptionnellement au titre d'un seul exercice...) ? Et s'agissant de la rémunération variable, que faire lorsque les critères et éléments de calcul propres à la rémunération variable appliqués lors de l'exercice précédent ne sont pas applicables à l'exercice suivant (i.e., en raison de la croissance naturelle de la société nécessitant d'adapter les objectifs voire du changement de périmètre de la société rendant les objectifs de l'exercice précédent inapplicables) ?

L'alinéa 4 de l'article L. 225-37-2 ne portant que sur le vote *ex ante*, le principe de l'application de la rémunération versée au titre de l'exercice précédent n'est pas transposable au vote négatif des actionnaires portant sur le versement de la rémunération variable ou exceptionnelle lors du vote *ex post*. Si les actionnaires ne valident pas le calcul et le versement de la rémunération variable, ladite rémunération ne sera pas versée et il ne lui sera pas substituée le même montant de rémunération variable que celui versé au titre de l'exercice précédent.

En cas de rejet de la résolution portant sur un élément de rémunération variable ou exceptionnel

au titre du vote *ex ante* en année N, cet élément ne serait alors pas à l'ordre du jour du vote *ex post* au titre de l'année N+1 (sera alors soumis à l'ordre du jour, le versement de la rémunération variable calculée selon les critères votés en N-1). Il en résulte pour le conseil d'administration qui souhaite maintenir le principe d'une telle rémunération, la nécessité de prendre en compte le vote des actionnaires et leurs commentaires afin d'en améliorer les conditions de calcul, et ce, afin d'éviter d'essuyer un nouveau refus des actionnaires ce qui aurait pour conséquence de tendre les relations avec les dirigeants concernés.

La question est plus complexe à résoudre encore s'agissant de l'incompatibilité des critères de détermination de la rémunération variable d'une année sur l'autre, le risque que le calcul soit erroné ou les définitions inapplicables, sans compter la possible contestation par le dirigeant de ces éléments lors de leur détermination par le conseil d'administration.

Vote de la rémunération du dirigeant entrant en fonction

Quant au dirigeant nouvellement nommé, le texte prévoit l'application d'une politique de rémunération en fonction des pratiques usuelles au sein de la société. Mais, que devient la proposition faite au dirigeant pour l'inciter à accepter de rejoindre la société ?

Chacun sait que la rémunération et les avantages sont des moyens incitatifs dont usent les sociétés afin d'attirer les cadres clés et les dirigeants, que ce soit en leur proposant une rémunération fixe et variable haute, ou une rémunération fixe basse adossée à une rémunération variable potentiellement très significative en cas d'atteinte des objectifs, ou en leur attribuant une indemnité de prise de fonction (3) ou enfin en leur permettant d'investir selon des conditions et des modalités préalablement définies.

C'est pourquoi, il est difficile de concevoir la pérennité de ce type d'engagements incitatifs au recrutement des dirigeants visés par le dispositif sans avoir pu leur garantir un vote positif des actionnaires sur leurs éléments de rémunération sans compter que la valeur même de ces engagements en cas de conflit postérieur avec l'actionnaire majoritaire est discutable. Or, toutes les sociétés cotées ne peuvent pas garantir le vote de leurs actionnaires compte tenu de certaines typologies d'actionnariat (actionnariat très dilué ou mécontente entre les actionnaires atteignant ensemble la majorité)...

3) plus connue sous les termes anglophones de *golden hello* ou *welcome bonus*.

Quel dirigeant serait prêt à prendre de tels risques ?

En conséquence, il est à prévoir que le vote ne se fera plus au moment de l'assemblée générale durant laquelle il sera uniquement formalisé officiellement. En réalité, les discussions auront lieu bien en amont entre le conseil d'administration et les actionnaires, et ce, afin d'éviter d'essuyer un refus des actionnaires durant l'assemblée générale et éviter toute situation de conflit avec les dirigeants.

JOURNAL SPÉCIAL DES SOCIÉTÉS



Abonnez-vous !

1 AN " NUMÉRIQUE "

PDF + VISIONNEUSE EN LIGNE

55 € (53,87 € HT)

1 AN " PAPIER "

PAPIER + VISIONNEUSE EN LIGNE

99 € (96,96 € HT)