

## **Simplicité Et Défis Dans Le Dispositif De Rémunération Des Dirigeants Sociaux**

Simplicity And Challenges in the Remuneration System of Corporate Executives.

- **AUTEUR 1** : EL HADANI Kawtar,
- **AUTEUR 2** : BELAMIN Samir,

- (1)**: Doctorante chercheuse en droit privé Faculté des sciences juridiques, économiques et sociales, Ain Sebaa, Université Hassan II, Casablanca, Maroc.
- (2)**: Enseignant-chercheur en Droit des affaires, Faculté des sciences juridiques, économiques et sociales, Ain Sebaa, Université Hassan II, Casablanca, Maroc.



**Conflit d'intérêt** : L'auteur ne signale aucun conflit d'intérêt.

**Pour citer cet article** : EL HADANI .K & BELAMIN .S (2025) «  
Simplicité Et Défis Dans Le Dispositif De Rémunération Des  
Dirigeants Sociaux»,

**IJAME : Volume 02, N° 14 | Pp: 163 – 196.**

**Date de soumission** : Mai 2025

**Date de publication** : Juin 2025



**DOI** : 10.5281/zenodo.15633756

**Copyright** © 2025 – IJAME

**Résumé :**

La fixation de la rémunération des dirigeants d'entreprise soulève des enjeux complexes, souvent sources de débats et de controverses. Le législateur, prudent, évite d'encadrer strictement ces rémunérations, préférant confier aux entreprises une certaine autonomie. Parallèlement, il cherche à encourager la transparence et à renforcer la gouvernance d'entreprise, notamment à travers la généralisation des comités de rémunération, chargés de veiller à l'équité des pratiques

En parallèle, la jurisprudence dispose de leviers juridiques pour contester les rémunérations excessives, mais elle agit de manière discrète, alimentant ainsi un certain flou. À cela s'ajoutent des normes informelles, issues du droit souple, qui proposent des recommandations sans force obligatoire, posant la question de leur véritable portée.

Cette complexité s'explique aussi par l'absence de définition claire du statut du mandataire social, source d'interprétations divergentes et d'insécurité juridique. Dans ce contexte, cet article analyse les dynamiques juridiques, jurisprudentielles et normatives à l'œuvre dans la détermination des rémunérations des dirigeants. Il met en lumière la tension entre régulation et autonomie, et cherche à nourrir la réflexion sur les exigences d'une gouvernance équilibrée et responsable.

**Mots clés :** Comités De Rémunération, Dirigeants Sociaux, Droit Dur – Droit Souple, Gouvernance D'entreprise, Rémunération Des Dirigeants.

## ABSTRACT

The Executive compensation remains a contentious and multifaceted issue in corporate governance. Legislators tend to adopt a cautious stance, refraining from imposing strict legal limits and instead allowing companies a degree of discretion. At the same time, they aim to enhance transparency and reinforce governance by encouraging the establishment of compensation committees, which oversee and validate executive pay packages.

Meanwhile, judicial authorities possess legal tools to challenge excessive compensation, yet often act with discretion, contributing to a lack of visibility in the process. Adding to this complexity is the growing influence of soft law — non-binding guidelines and best practices — whose effectiveness remains open to debate due to their voluntary nature.

Another source of legal ambiguity lies in the absence of a clearly defined status for corporate officers, which fosters divergent interpretations and uncertainty. Against this backdrop, the article explores the interplay between legislative intent, judicial oversight, and soft law norms in shaping executive compensation practices. It highlights the often contradictory roles these actors play and calls for a more coherent approach to align corporate remuneration with principles of financial fairness and responsible governance.

**Key words:** Executive Compensation, Compensation Committees, Corporate Governance, Soft Law Vs Hard Law, Corporate Officers.

## I. Introduction

### 1 « I wonder if Introduction

En matière de rémunération des dirigeants, le principe fondamental demeure la liberté du commerce et de l'industrie<sup>1</sup>, donnant ainsi aux entreprises le pouvoir de décider de cette fixation dans le cadre de leur gestion autonome<sup>2</sup>. Toutefois, dans le cas d'une société, il se pose la question de la répartition des pouvoirs entre l'organe collectif de gestion (conseil d'administration ou conseil de surveillance) et l'assemblée générale des actionnaires, mais cela concerne uniquement les modalités de fixation<sup>3</sup> et non le montant de la rémunération.

Ainsi, l'instauration par le code marocain de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise fixant la transparence, la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique ne constitue nullement une remise en cause de la liberté des entreprises dans la détermination du montant de la rémunération de leurs dirigeants, étant donné qu'il ne s'agit aucunement de retirer aux organes de la société le pouvoir de déterminer cette rémunération<sup>4</sup>. Au contraire, cette loi peut même être perçue comme s'inscrivant pleinement dans les principes juridiques de l'économie libérale<sup>5</sup> puisqu'il s'agit de rendre le pouvoir aux actionnaires, ces derniers étant les propriétaires des actifs mis à la disposition de l'entreprise pour réaliser son activité.

Mais cette liberté dans la détermination du montant de la rémunération des dirigeants n'est pas absolue. Pour éviter les abus, le législateur intervient à juste titre en fixant des limites à la marge de manœuvre des organes internes de l'entreprise. Cependant, il reste à définir clairement ce que l'on entend par "excès"<sup>6</sup>. Le législateur semble considérer deux idées principales pour appréhender l'excès en matière de rémunération des dirigeants : *la justice et la sécurité*.

Sous l'angle de la justice, qui considère que chacun doit recevoir selon ses mérites, le droit établit que la rémunération d'un dirigeant peut être jugée excessive si elle ne correspond pas

---

<sup>1</sup> S. SCHILLER, « Les limites de la liberté contractuelle en droit des sociétés : Les connexions radicales », in *Paris*, L.G.D.J, 2002, n° 249, p. 125.

<sup>2</sup> V. B. Dondero, « La rémunération des dirigeants sociaux », in *V. Magnier, (dir.), 2010, spéc. pts 3 et 4, p. 111.*

<sup>3</sup> Olivier Buisine, « Verdissement de la rémunération des dirigeants : enjeux et perspectives », in *Les Petites Affiches*, Février 2023, p. 83.

<sup>4</sup> J.-M. Moulin et C. Galokho, « Sociétés anonymes, Gouvernance des sociétés », in *JCl. Commercial, fasc. 1350, déc. 2017, spéc. p. 127.*

<sup>5</sup> Marie-Christine Glotin, « Rémunération des dirigeants », in *JurisClasseur Sociétés Formulaire*, Janvier 2020, p.4.

<sup>6</sup> D. Bakouche, « L'excès en droit civil », in *coll. Bibliothèque de droit privé*, 2005, p 5. -Julien Gasbaoui et Jean-Noël Stoffel, « Abus de majorité et rémunération du dirigeant : entre relativisation et risque d'absolutisation de certains des critères de la contrariété à l'intérêt social », in *Entreprise et affaires* n° 6, février 2021, p.4.

aux services effectivement rendus à l'entreprise. L'excès se produit lorsque le dirigeant reçoit une rémunération disproportionnée par rapport à ses contributions réelles. Il est donc essentiel d'éviter que le dirigeant ne soit récompensé de manière inappropriée. À titre d'illustration, certaines règles fiscales exigent que les rémunérations soient déductibles des résultats seulement si elles correspondent à un travail effectif et ne sont pas excessives par rapport à l'importance du service rendu<sup>7</sup>. De même, le délit pénal d'abus de biens sociaux peut être retenu si le dirigeant perçoit des rémunérations qui ne sont pas en lien avec l'activité réellement exercée<sup>8</sup>. Ainsi, la justice dans la rémunération des dirigeants vise à assurer une répartition équitable des rétributions en fonction de leur contribution effective à l'entreprise.

Concernant la sécurité, l'encadrement de la rémunération des dirigeants vise à préserver à la fois la stabilité interne de l'entreprise et la protection des parties prenantes, en particulier les créanciers. Pour garantir la sécurité de l'entreprise elle-même, des règles sont mises en place pour éviter que des rémunérations excessives ne mettent en péril sa viabilité<sup>9</sup>. Il est crucial d'éviter que les dirigeants ne s'accordent des rétributions disproportionnées par rapport aux capacités financières de l'entreprise. Quant à la sécurité des parties prenantes, le législateur encadre spécifiquement la rémunération des dirigeants pour protéger les intérêts des créanciers. L'actif de l'entreprise sert de garantie pour eux, il est donc primordial d'éviter toute action qui pourrait réduire ou épuiser ces garanties dans le but de favoriser l'enrichissement personnel des dirigeants ou d'éviter leur appauvrissement<sup>10</sup>.

Dans ce sens l'encadrement de la rémunération des dirigeants peut être abordé sous deux perspectives : *l'encadrement a priori*, qui prévoit des règles et des limites avant la fixation des rémunérations, et *l'encadrement a posteriori*, qui intervient après la fixation pour contrôler d'éventuels abus. Dans ce contexte, certaines règles visent à prévenir toute rémunération excessive pouvant déstabiliser l'entreprise, tandis que d'autres dispositions cherchent à sanctionner rétroactivement les pratiques abusives ayant contribué à des difficultés

---

<sup>7</sup> Khalil Haloui. *Les garanties du contribuable dans le cadre du contrôle fiscal en droit marocain*, Thèse de doctorat de Droit, Université de Grenoble, 2011, p.153.

<sup>8</sup> B. Boulloc, « Abus de biens sociaux » : in Dalloz dr. des sociétés, sept. 2017, p. 85. Sur la question V. Cass. crim., 22 sept. 2004, n° 03-82.266 : JurisData n° 2004-025301 ; Dr. pén. 2004, comm. 117, obs. J.-H. Robert ; Rev. sociétés 2005, p. 200, note B. dirigeant Boulloc. – Cass. crim. 30 janv. 2013, n° 12-80.170 : JurisData n° 2013-002625 .

<sup>9</sup> Th. Forschbach, note sous Cass. com., 30 mai 1989 : JCP E 1990, 15811.

<sup>10</sup> -F. Garron, « La rémunération excessive des dirigeants de sociétés commerciales » : in Rev. sociétés 2004, p. 795.

financières<sup>11</sup>. Un exemple emblématique concerne les indemnités de départ dans les sociétés anonymes, dont la jurisprudence considère qu'une rémunération excessive serait nulle pour éviter d'influencer la prise de décision concernant le président ou les administrateurs<sup>12</sup>. De même, des infractions pénales comme l'abus de biens sociaux et la banqueroute peuvent être caractérisées si une rémunération excessive a été octroyée avant ou après la cessation des paiements, mettant en danger l'entreprise et ses parties prenantes<sup>13</sup>. Ces encadrements a priori et a posteriori s'inscrivent dans une démarche visant à promouvoir une gouvernance équitable et transparente pour assurer la stabilité et la pérennité des entreprises.

La rémunération suscite un intérêt théorique que pratique spectaculaire. Le sujet attire une grande attention et un vif intérêt théorique, principalement en raison de son traitement insuffisant sous l'angle juridique fondamental. Malgré sa présence fréquente dans les médias, cette question cruciale n'a pas été suffisamment explorée et analysée par des juristes, laissant la place aux commentaires et explications provenant principalement d'autres disciplines telles que l'économie, la gestion, l'histoire et la philosophie. Ce sujet offre ainsi l'opportunité d'examiner en profondeur le cadre juridique entourant la rémunération des dirigeants sociaux, ainsi que les implications légales et volontaires qui en découlent. En se penchant sur les aspects juridiques fondamentaux, les chercheurs peuvent mieux appréhender les enjeux légaux et les défis de gouvernance associés à cette question complexe. Cela permettrait également de comprendre comment les règles et les mécanismes juridiques et non juridiques influencent la fixation des rémunérations, la transparence des pratiques et la protection des intérêts des parties prenantes<sup>14</sup>, notamment les actionnaires, les employés et les créanciers.

L'intérêt pratique réside dans la nécessité de protéger les intérêts des parties prenantes, en particulier en raison du manque de contrôle effectif sur la rémunération des dirigeants. Ce déficit de contrôle est souvent attribué à la concentration du pouvoir entre les dirigeants et certains actionnaires, ce qui limite la possibilité de contester les rémunérations accordées. Dans

---

<sup>11</sup> Idem.

<sup>12</sup> J. El Ahdab, « Les parachutes dorés et autres indemnités conventionnelles de départ des dirigeants : approche pluridisciplinaire et comparée », in *Rev. sociétés* 2004, p. 18.

<sup>13</sup> Adde Y. Muller-Lagarde, « Les sanctions pénales de la rémunération excessive du social » in *RLDA*, n° 34, janv. 2009, p. 61. Sur la question V. Cass. crim., 9 mai 1973 : Bull. crim. n° 216 ; *Rev. sociétés* 1973, p. 696, note B. Bouloc. – Cass. crim. 13 déc. 1988 : Bull. crim. n° 429 ; *Rev. sociétés* 1989, p. 257, note B. Bouloc. – Cass. crim., 30 sept. 1991 : Bull. Joly Sociétés 1992, p. 153, note D. Baraderie. –

<sup>14</sup> François Belot, Edith Ginglinger, « Rendre compte de la rémunération des dirigeants Qu'attendre du say on pay? », in *REVUE FRANÇAISE DE GESTION* 2013/8 (N° 237), p.59

ce contexte, il est pertinent de se demander s'il ne serait pas plus opportun de renforcer les actions de contrôle des parties prenantes, tels que les actionnaires minoritaires et les associations de défense des actionnaires, ainsi que de mettre en place des mesures pour renforcer les organes de gouvernance tels que les comités de rémunération<sup>15</sup> en termes d'indépendance et de compétences<sup>16</sup>. Une piste intéressante à explorer serait l'implication d'experts indépendants dans l'évaluation et la fixation des rémunérations des dirigeants, ce qui garantirait une prise de décision plus objective et responsable.

La présence de ces intérêts soulève une problématique fondamentale : d'une part, il s'agit d'évaluer dans quelle mesure la mise en place de divers dispositifs, émanant tant de la *hard law* que de la *soft law*, peut justifier une atteinte à la liberté contractuelle dans le domaine de la rémunération des dirigeants d'entreprises cotées. D'autre part, il convient de se demander dans quelle mesure les dispositifs en progression pourraient restreindre la marge de manœuvre des acteurs dans la fixation des rémunérations et éventuellement doter les dirigeants de société d'un statut que ne leur offre pas encore notre droit des sociétés. L'enjeu majeur consiste à trouver un équilibre optimal entre ces deux impératifs, parfois contradictoires mais aussi complémentaires, dans le but de promouvoir une rémunération des dirigeants alignée sur les performances de l'entreprise tout en assurant une gouvernance équitable et transparente.

En conséquence, ce papier est organisé selon la logique qui suit. La première partie présente l'encadrement actuel de ces mécanismes parfois sous-utilisé **(2)**. La deuxième partie s'intéresse aux dispositifs en cours de développement **(3)**.

## **2 LES DISPOSITIFS ACTUELLEMENT OPERATIONNELS VEHICULANT LA REMUNERATION DES DIRIGEANTS.**

Jusqu'à présent, les législateurs du Maroc, de la France et de l'Europe n'ont jamais directement limité les rémunérations des dirigeants sociaux. Cette liberté découle du statut juridique des sociétés. Malgré cela, plusieurs mécanismes légaux permettent de réduire ces rémunérations. En dehors du cadre strict de la loi, des dispositifs basés sur les principes de gouvernance

---

<sup>15</sup> Ammar Sharkatli. *La rémunération des dirigeants sociaux..* Droit. Université du Droit et de la Santé - Lille II, 2015. Français, p. 131.

<sup>16</sup> Frédéric Teulon, « La rémunération des dirigeants : problème interne ou problème de société(s) ? », in *DANS QUESTION(S) DE MANAGEMENT 2013/3 (4)*, p. 27.

favorisent la modération dans ces rémunérations. On peut ainsi opposer la "hard law" (2.1) à la "soft law" (2.2) sur cette question.

## **2.1. INDEXATION DES REMUNERATIONS DES DIRIGEANTS PAR LA HARD LAW**

La rémunération des dirigeants sociaux n'est généralement pas réglementée par la loi, sauf dans certains cas où il est interdit de recevoir des rémunérations autres que celles spécifiquement prévues (pour les administrateurs ou les membres du conseil de surveillance des SA<sup>17</sup>). Cependant, bien que le principe général soit de ne pas réglementer la rémunération des dirigeants (2.1.1), il existe quelques exceptions à ce principe (2.1.2).

### **2.1.1. Le principe de la liberté désincitant la détermination de la rémunération des dirigeants**

La rémunération du dirigeant est librement déterminée par la société<sup>18</sup>. Seule l'ouverture d'une procédure de redressement ou de liquidation judiciaire, et non une procédure de sauvegarde, remet formellement en cause ce principe. Ainsi, cela rend la dernière procédure collective encore plus attrayante<sup>19</sup>.

Malgré la crise financière, ce principe demeure inébranlable, comme en témoigne l'absence des initiatives parlementaires visant à légiférer des restrictions précises sur les rémunérations des dirigeants sociaux. S'il est question d'un plafonnement des rémunérations des dirigeants de SA, c'est au conseil d'administration<sup>20</sup> et à l'assemblée<sup>21</sup> qu'il appartient de le fixer.

Aujourd'hui, la règle de principe est donc toujours celle de la liberté dans la détermination de la rémunération des dirigeants, bien que cette règle ne soit pas formulée autrement que par les textes disposant, par exemple, que le conseil d'administration, qui nomme son président, « détermine sa rémunération »<sup>22</sup>. Aux termes de l'article 55 de la loi 17-95 sur la SA<sup>23</sup>, la somme fixée par l'assemblée générale, est répartie par la suite par le conseil d'administration. C'est le conseil d'administration qui est chargé de déterminer la rémunération cette fois individuelle des administrateurs. Il jouit d'une totale liberté dans l'accomplissement de cette mission d'autant plus que l'article 55 emploie l'adjectif « librement » pour qualifier son mode de répartition des

<sup>17</sup> Art. 55 et 92 de la loi 17-95 sur la SA.

<sup>18</sup> Richard Leblanc, *The Handbook of Board Governance: A Comprehensive Guide for Public, Private and Not - for - Profit Board Members*, Wiley; 1st edition (May 31, 2016), p.66.

<sup>19</sup> Article 685 du code de commerce applicable au redressement judiciaire et à la liquidation judiciaire

<sup>20</sup> Art 65 et 67 de la loi 17-95 sur la SA.

<sup>21</sup> Art 92 de la loi 17-95 sur la SA.

<sup>22</sup> Art 65 de la loi 17-95 sur la SA.

<sup>23</sup> Article 55 de la loi 17-95 sur la SA.

jetons de présence<sup>24</sup>. Il s'agit là d'une disposition qui n'est pas d'ordre public, les actionnaires pouvant en disposer autrement dans les statuts. Cette forme de rémunération n'est pas conditionnée par la réalisation de bénéfices<sup>25</sup>. Aussi, l'assemblée générale peut les octroyer, quel que soit le résultat de l'activité sociale.

On relèvera au passage l'originalité de l'idée d'un plafonnement des hauts revenus servis par la société par application d'un coefficient au montant de la plus faible rémunération versée au sein de l'entreprise. L'idée originale mentionnée est celle d'imposer une limite aux hauts salaires qu'une entreprise peut verser à ses dirigeants. Cette limite serait calculée en utilisant un coefficient basé sur le salaire le plus bas au sein de l'entreprise. Par exemple, si le salaire le plus bas est X et que le coefficient est de 10, alors le salaire maximum qu'un dirigeant peut recevoir serait de 10 fois X. Cette idée a été affinée et présentée sous forme d'une proposition de loi.<sup>26</sup> Son but est d'accroître la transparence et de garantir que les hauts salaires soient justifiés et raisonnables. L'adoption prudente de cette proposition vise à mieux contrôler les rémunérations élevées des entreprises pour qu'elles soient équitables et en adéquation avec les performances et la situation financière de l'entreprise.

Cette proposition indique que la structure de réglementation n'a pas suivi le rythme des changements qui caractérisent le système de rémunération des dirigeants depuis quelques décennies. Pourtant, l'intervention publique dans l'économie de marché est souvent décriée, au nom de la liberté d'entreprise<sup>27</sup>. Qui donc sont ces détracteurs ? Ceux que cette intervention dérange, bien sûr. Il est vrai, toutefois, qu'une intervention gouvernementale injustifiée ou mal conduite ne peut qu'entraver la bonne marche du système. Les partisans de l'interventionnisme gouvernemental croient que le gouvernement a l'obligation d'intervenir dans la définition et l'application des principes de base d'une rémunération raisonnable, mais ils ne parviennent pas à définir un standard que pourrait prendre une telle intervention.

La controverse entourant l'intervention des pouvoirs publics dans la régulation des

---

<sup>24</sup> La moyenne du montant global annuel des jetons de présence s'élève à 1 631 598 MAD.

• La médiane du montant global annuel des jetons de présence s'élève à 960 000 MAD.

• Rapportée à la taille moyenne des conseils, cela situe la rémunération par administrateur dans une fourchette comprise entre 96 000 MAD et 163 160 MAD.

<sup>25</sup> Lucian A. Bebchuk, Jesse M. Fried, « Pay Without Performance: The Unfulfilled Promise of Executive Compensation », Harvard University Press, 2004, p.45.

<sup>26</sup> Proposition de loi visant à rendre plus justes et plus transparentes les politiques de rémunérations des dirigeants d'entreprises et des opérateurs de marché.

<sup>27</sup> Clifford, Steven, « The CEO Pay Machine: How it Trashes America and How to Stop it - Hardcover », Blue Rider Press, 2017, p. 56.

rémunérations des dirigeants peut expliquer l'hésitation persistante des gouvernements à encadrer fermement ces pratiques. Cette hésitation semble résulter d'un équilibre délicat entre deux impératifs opposés : d'une part, le respect des principes libéraux, hérités des courants économiques dominant dans les années 1980, favorables à la déréglementation et défendant l'idée qu'une réglementation excessive peut nuire à l'innovation et à la compétitivité ; d'autre part, la nécessité de répondre aux effets sociaux et économiques des crises financières successives, qui ont mis en lumière certains abus et dysfonctionnements du marché. Si la déréglementation a pu, dans certains contextes, favoriser l'efficience et la dynamique concurrentielle, elle a aussi permis le développement de pratiques complexes et peu transparentes dans certains secteurs, notamment celui des services financiers. Plusieurs études soulignent que l'émergence de produits financiers innovants, combinée à un déficit de supervision adéquate, a contribué à accroître la volatilité et à affaiblir la capacité de contrôle des autorités de régulation.<sup>28</sup>

### **2.1.2. Les gardes fous atteignant la liberté dans la détermination des rémunérations**

La liberté de fixer la rémunération des dirigeants n'est pas absolue. Afin de prévenir les abus, le législateur intervient de manière justifiée pour établir des limites à leur discrétion dans l'entreprise. Dans cette optique, le droit considère qu'une rémunération est excessive lorsqu'elle apparaît en décalage avec les services effectivement rendus à l'entreprise. Dans ce sens, le droit des sociétés comporte plusieurs mécanismes permettant de faire rendre gorge au dirigeant coupable de s'être trop enrichi aux dépens de la société contrairement à l'intérêt social<sup>29</sup>.

Dans ce contexte, **la rémunération excessive du dirigeant** de société peut être poursuivie à travers **la notion d'abus de pouvoir, l'abus de biens sociaux, le délit de banqueroute, la faute de gestion, l'abus de majorité et la notion de confusion du patrimoine.**

L'abus de pouvoir fait référence à une situation où une personne ayant une certaine forme d'autorité ou de pouvoir (par exemple, un dirigeant, un responsable, un employeur) utilise son pouvoir de manière excessive, injuste ou illégale pour obtenir des avantages personnels ou pour nuire à autrui<sup>30</sup>. L'abus de pouvoir peut se manifester de différentes manières, telles que la corruption, l'intimidation, la discrimination ou le harcèlement. Cela peut être présent dans divers contextes, que ce soit dans le domaine professionnel, politique, ou autre. Ainsi,

<sup>28</sup> Ahmed Naciri, Traité de gouvernance d'entreprise, 2e édition, in presses de l'université du québec.p.618.

<sup>29</sup> M. COZIAN, A. VIANDIER, F. DEBOISSY, Droit des sociétés, 27e éd., Paris : Litec, 2014, p. 313.

<sup>30</sup> Emmanuel Cordelier, L'abus en droit des sociétés, Thèse de doctorat en Droit, Soutenue en 2002 à Toulouse 1, p78.

un dirigeant de société, désirant augmenter sa rémunération plafonnée par le comité des rémunérations, avait demandé aux membres du comité des rémunérations le déplaçonnement de sa rémunération. Ces derniers ayant refusé, le dirigeant a alors obtenu du conseil d'administration le renouvellement complet des membres du comité et obtenu par ce biais l'autorisation de déplaçonner sa rémunération. La cour d'appel avait condamné ce dirigeant à une amende maximale de 375 000 € au motif que ses agissements avaient été motivés par la recherche « d'un enrichissement personnel », acte contraire à l'intérêt social. La Cour de cassation a confirmé cette condamnation en estimant que le prévenu avait effectivement abusé de ses pouvoirs de président du conseil d'administration<sup>31</sup>.

**L'abus de biens sociaux** survient lorsque le dirigeant d'une société utilise délibérément les biens ou le crédit de l'entreprise à des fins personnelles, allant à l'encontre des intérêts de la société<sup>32</sup>. Cela peut inclure des rémunérations excessives ou des prestations fictives de formation<sup>33</sup>. Cette infraction est passible de peines allant d'un à six mois d'emprisonnement et d'une amende allant de 100 000 à 1 000 000 de dirhams, ou d'une de ces deux sanctions<sup>34</sup>. Ainsi, lorsque les dirigeants se paient des rémunérations disproportionnées par rapport à l'activité réelle de l'entreprise<sup>35</sup>, cela peut être considéré comme un abus de biens sociaux, et la validité de ces rémunérations peut être remise en question<sup>36</sup>. De plus, si les dirigeants se versent des rémunérations excessives alors que l'entreprise est en difficulté financière, cela peut également être considéré comme une infraction d'abus de biens sociaux<sup>37</sup>.

**Le délit de banqueroute** se produit lorsque les dirigeants mènent délibérément une entreprise à la faillite en prenant des décisions irresponsables qui affectent négativement ses finances. Dans certains cas, une rémunération excessive des dirigeants peut contribuer à la détérioration financière de l'entreprise et jouer un rôle dans la banqueroute. Ce délit est sanctionné par une

<sup>31</sup> (Cass. crim., 16 mai 2012, n° 11-85.150 : JurisData n° 2012-010049).

<sup>32</sup> L'article 384 de la loi 17-95 relative aux sociétés anonymes, (C. com., art. L. 242-6, 4°).

<sup>33</sup> (Cass. crim., 19 mai 2016, n° 14-88.387 : JurisData n° 2016-009313).

<sup>34</sup> L'article 384 de la loi 17-95 relative aux sociétés anonymes.

<sup>35</sup> V. B. Bouloc, Abus de biens sociaux : Rép. Dalloz dr. des sociétés, sept. 2017, pt 85.- Sur la question V Cass. crim., 22 sept. 2004, n° 03-82.266 : JurisData n° 2004-025301 ; Dr. pén. 2004, comm. 117, obs. J.-H. Robert ; Rev. Sociétés 2005, p. 200, note B. Bouloc. – Cass. crim. 30 janv. 2013, n° 12-80.170 : JurisData n° 2013-002625.

<sup>36</sup> Jérôme Lasserre Capdeville, *Abus de biens sociaux et banqueroute*, Paris, Joly éditions, 2010, p.98.

<sup>37</sup> Adde Y. Muller-Lagarde, *Les sanctions pénales de la rémunération excessive du dirigeant social : RLDA*, n° 34, janv. 2009, p. 61. Sur la question V Cass. crim., 9 mai 1973 : Bull. crim. n° 216 ; Rev. Sociétés 1973, p. 696, note B. Bouloc. – Cass. crim. 13 déc. 1988 : Bull. crim. n° 429 ; Rev. Sociétés 1989, p. 257, note B. Bouloc. – Cass. crim., 30 sept. 1991 : Bull. Joly Sociétés 1992, p. 153, note D. Baraderie.

peine d'emprisonnement allant d'un an à cinq ans et une amende de 10 000 à 100 000 dirhams<sup>38</sup>. Il concerne les dirigeants d'entreprises ayant déposé le bilan<sup>39</sup>. Par exemple, une directrice d'association a été condamnée pour banqueroute car elle a continué à se verser un salaire important représentant 7 % de la masse salariale malgré les difficultés financières de l'association qui ont conduit à sa faillite. Elle a été condamnée à un an d'emprisonnement avec sursis, une amende de 30 000 € et à une interdiction d'exercer des fonctions de direction dans un établissement de santé pendant 5 ans<sup>40</sup>.

Concernant **la faute de gestion**, le ou les dirigeants d'une société en liquidation judiciaire peuvent être tenus responsables de l'insuffisance d'actif s'ils ont commis une faute de gestion ayant contribué à cette situation<sup>41</sup>. Une rémunération excessive est considérée comme une faute de gestion. La Cour de cassation a annulé une décision de la cour d'appel en reprochant aux juges de ne pas avoir vérifié si la rémunération du dirigeant était excessivement élevée compte tenu de la situation financière de la société<sup>42</sup>. Dans une autre affaire, un dirigeant d'une entreprise en liquidation judiciaire a été condamné à payer 200 000 € au liquidateur de la société car il avait perçu une rémunération considérable équivalente au chiffre d'affaires de la société, charges comprises<sup>43</sup>. Cependant, le montant élevé de la rémunération n'est pas le seul critère déterminant pour établir une faute de gestion. Les juges doivent également examiner si la société a subi des pertes d'exploitation, une forte baisse du chiffre d'affaires et si elle n'a pas pu payer ses fournisseurs, ses cotisations sociales et fiscales. Par exemple, dans une autre décision, la Cour de cassation a jugé qu'un dirigeant était fautif car il s'était fait rémunérer malgré les difficultés financières de la société<sup>44</sup>.

La question qui se pose est de savoir pourquoi **la rémunération excessive est qualifiée de faute de gestion** ? La réponse réside dans le fait que la rémunération des dirigeants est considérée comme un acte de gestion. La loi ne définit pas clairement ce qu'est une "opération de gestion", laissant à la jurisprudence le soin d'apporter des éclaircissements<sup>45</sup>. La

---

<sup>38</sup> Art 755 de la loi n° 15-95 formant code de commerce.

<sup>39</sup> Inforeg, « Dirigeants - La rémunération excessive des dirigeants », Cahiers de droit de l'entreprise n° 5, Septembre 2020, prat. 21

<sup>40</sup> (Cass. crim., 18 mars 2020, n° 18-86.492, préc.).

<sup>41</sup> Art 738 du code de commerce

<sup>42</sup> (Cass. com., 31 mai 2016, n° 14-24.779 : JurisData n° 2016-010816).

<sup>43</sup> (Cass. com., 28 juin 2017, n° 14-29.936 : JurisData n° 2017-017458).

<sup>44</sup> (Cass. com., 25 oct. 2017, n° 16-17.584 : JurisData n° 2017-021217

<sup>45</sup> Com 30 mai 1989, n° 87-18.083, Bull. civ. IV, n° 174, préc. L'arrêt précise cependant que « la fixation de sa rémunération par le gérant sans vote de l'assemblée est un acte de gestion 2. Com. 12 janv. 1993, n° 91-12.548, Bull. civ. IV, n° 10; Bull. Joly Sociétés 1993, p. 343, 5 94, note P. Le Cannu; Rev. sociétés, 1993, p. 426, note B.

jurisprudence a adopté un critère organique pour déterminer ce qui constitue une opération de gestion, en décidant que les actes relevant de la compétence des organes d'administration et de direction de la société en sont. En revanche, les actes relevant de la compétence des assemblées générales n'en sont pas. En outre, les opérations qui ne sont pas considérées comme des opérations de gestion ne justifient pas la mise en place d'une expertise.

Ainsi, un exemple concret de décision qui pourrait être soumise à une expertise de gestion concerne la fixation de la rémunération d'un gérant. Lorsqu'un acte est décidé par les organes de direction de l'entreprise et est ensuite ratifié par une assemblée générale, il est considéré comme une opération de gestion et est éligible à une expertise de gestion. Des arrêts de justice ont déjà accepté de soumettre une telle expertise à des conventions réglementées, même si elles ont été approuvées par l'assemblée générale

**L'abus de majorité** représente la situation dans laquelle les actionnaires majoritaires vont prendre des décisions contraires à l'intérêt social de l'entreprise et ce dans l'objectif d'en tirer profit au détriment des autres actionnaires<sup>46</sup>. C'est dans l'arrêt Schuman-Picard que la théorie de l'abus de majorité a été définie en l'absence de toute définition législative<sup>47</sup>. Donnant un exemple tiré de l'existence d'un **abus de majorité**. Il s'agit de celles qui statuent sur l'affectation des bénéfices<sup>48</sup>. Lorsque les majoritaires décident l'affectation systématique des bénéfices à un compte de réserve, les minoritaires peuvent s'en émouvoir et faire valoir qu'ils ne tirent aucun profit de leur appartenance au groupement. Dans une telle situation, le sort des majoritaires et celui des minoritaires vont différer profondément, l'absence de distribution de dividendes ayant des conséquences beaucoup plus pénalisantes pour ceux-ci que pour ceux-là. Les majoritaires trouvent en effet dans leur participation aux organes de direction de la société d'autres occasions de profiter des fruits de l'activité sociale, sous forme de salaires, d'intéressement, de rémunérations au titre d'un mandat social... Les minoritaires peuvent juger très injuste une telle situation et y voir la marque d'un abus de majorité.

**En ce qui concerne la confusion du patrimoine**, le liquidateur peut poursuivre les dirigeants en justice en vertu de l'article 585 du code de commerce en cas de liquidation judiciaire d'une

---

Saintourens; JCP 1993, I, 22069, note Y. Guyon; Dr. sociétés 1993, n° 58, obs. H. Le Nabasque, JCP E 1993, II, 415, note.

<sup>46</sup>LEÏLA BEN SEDRINE KETTANI, « PROTECTION DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES DANS LA SOCIÉTÉ ANONYME EN DROIT MAROCAIN », Université Mohammed V- Rabat, p.4

<sup>47</sup> (Cass. Com, 18 avril 1961)

<sup>48</sup> G. GOFFAUX-CALLEBAUT, « La définition de l'intérêt social : Retour sur la notion après les évolutions législatives récentes », RTD com. 2004, p. 35.

société, en élargissant la procédure pour confusion des patrimoines, caractérisée par des flux financiers anormaux.

Une affaire récente met en évidence la complexité de prouver la confusion du patrimoine. Dans cette affaire, le liquidateur judiciaire avait poursuivi les dirigeants d'une société en liquidation pour avoir mélangé leurs patrimoines avec celui de la société. Les juges avaient critiqué les dirigeants pour avoir perçu une rémunération totale de 1 663 795 €, équivalant à 12,68% du chiffre d'affaires, alors que la société avait subi une perte de 771 245 € au cours de la même période et que ses fonds propres étaient négatifs.

Cependant, la Cour de cassation a pris un point de vue différent, estimant que les juges précédents n'avaient pas démontré l'existence de relations financières anormales. Selon la Cour de cassation, les rémunérations perçues par les dirigeants étaient justifiées par leur travail effectif, dont l'existence n'était pas remise en question. Ainsi, il est essentiel de prouver des relations financières anormales pour établir une confusion de patrimoine, et le simple montant élevé des rémunérations n'est pas suffisant s'il existe une contrepartie légitime sous la forme d'un travail réellement accompli par les dirigeants<sup>49</sup>.

## **2.2. Indexation des rémunérations des dirigeants par la soft Law**

Il pourrait être considéré que la référence à des mesures non contraignantes traduit un échec des instances législatives et judiciaires dans la régulation de la rémunération des dirigeants d'entreprises. En réalité, cette approche semble plutôt refléter une volonté de ne pas interférer dans les affaires internes des sociétés. Cet avis est clairement exprimé dans les colonnes de la Tribune par Pierre-Henri Leroy, président de Proxinvest, une société spécialisée dans « les services aux actionnaires », qui suggère que les Codes de gouvernance<sup>50</sup>, bien qu'empreints de bonnes intentions, avaient avant tout pour objectif d'éviter toute ingérence politique autoritaire dans la fixation des rémunérations.

Il est question ici de *soft law*, car il s'agit principalement de recommandations et de bonnes pratiques énoncées sans contrainte juridique. Cette approche est susceptible d'être motivée par le manque de textes clairs définissant le statut du mandataire social, ce qui rend la question à la fois incertaine et délicate. Les recommandations proviennent d'associations professionnelles ; la CGEM au Maroc s'est également impliquée dans ce domaine.

Sans entrer dans une analyse exhaustive des diverses recommandations formulées jusqu'à présent par les associations professionnelles telles que la CGEM, l'AFEP/MEDEF, l'IFA, etc et

---

<sup>49</sup> (Cass. com., 11 mars 2020, n° 18-24.052: Juris Data n° 2020-003533)

<sup>50</sup> La Tribune, 17 août 2009, p. 7.

par d'autres sources telles que la Commission européenne et l'AMF, il est possible de constater que ces recommandations relatives aux rémunérations peuvent être regroupées en deux axes principaux : la transparence organisée (2.2.1.) et la mesure de la performance (2.2.2).

### **2.2.1. La transparence organisée**

Le but fondamental de toute gouvernance d'entreprise est de mettre en place des procédures détaillées et transparentes pour la gestion de l'entreprise, accessibles à tous les acteurs concernés. Cette approche, qui est également une méthode, s'applique également à la question des rémunérations, et elle est de plus en plus soutenue par le législateur<sup>51</sup>. Cette approche contribue à l'idée selon laquelle les rémunérations élevées ne posent problème que lorsqu'elles ne peuvent être justifiées ni expliquées. Par conséquent, il est essentiel d'informer les actionnaires, les associés et les parties prenantes sur les pratiques de gouvernance et de rendre compte de la manière dont elles sont mises en œuvre, conformément aux principes du *Comply or explain* et *Say and Pay*<sup>52</sup>. Ceci est particulièrement appliqué à la politique de rémunération des membres de l'organe de gouvernance et des principaux dirigeants<sup>53</sup>. Une première étape cruciale consiste donc à exposer ces règles dans le rapport de gestion et, le cas échéant, dans le rapport annuel<sup>54</sup>. Cependant, il est important de noter que cette exigence de transparence n'est pas toujours une obligation légale<sup>55</sup>. Par conséquent, les principes régissant la rémunération des dirigeants sociaux mettent l'accent sur l'exhaustivité, la cohérence et la clarté des règles. Cette approche vise à favoriser l'éthique, la déontologie et la prévention de la corruption afin de gagner la confiance des parties prenantes envers l'entreprise en démontrant une gestion responsable et transparente<sup>56</sup>. Ainsi, 92% des émetteurs ont communiqué sur les actions engagées pour prévenir la corruption. Aucun émetteur ne communique de mesures prises en réponse à des incidents de corruption et 13% des émetteurs signalent l'absence d'incident de corruption, une proportion similaire à celle enregistrée en 2019, à périmètre constant<sup>57</sup>.

---

<sup>51</sup> Le mouvement, en France, a nettement été enclenché par la loi sur les nouvelles régulations économiques (NRE) du 15 mai 2001. V. sur ce mouvement Ph. BISSARA, R. FOY et A. DE VAUPLANE *Droit et pratique de la gouvernance des sociétés cotées*, Joly-ANSA, 2007, p. 244 et s

<sup>52</sup> Mangen, C., Magnan, M, "Say on pay": A wolf in sheep's clothing?, *Academy of Management Perspectives* 2012, p.104.

<sup>53</sup> Code marocain de bonnes pratiques de gouvernance de 2008, p. 35.

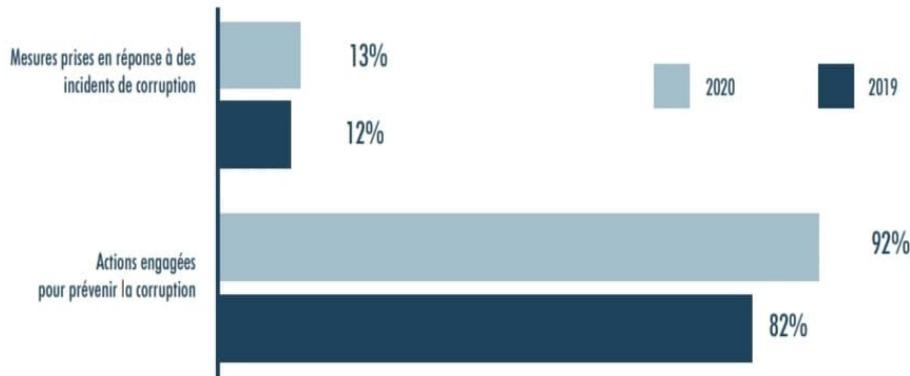
<sup>54</sup> Idem.

<sup>55</sup> Art.142 de la loi 17-95.

<sup>56</sup> Code AFEP/MEDEF, point 20.1. V. également la Recommandation de la Commission du 30 avril 2009 (2009/385/CE), sp. Considérant 9 et art. 5.

<sup>57</sup> Baromètre des rapports ESG 2020 en partenariat avec UTOPIES, p. 15

## COMMUNICATION SUR L'ÉTHIQUE, DÉONTOLOGIE ET PRÉVENTION DE LA CORRUPTION



En effet, depuis plusieurs décennies, la question de la transparence des rémunérations des dirigeants a captivé l'attention du juge<sup>58</sup>. Cependant, ce n'est qu'à partir de l'année 2001, avec la loi française<sup>59</sup> "NRE", qu'elle a été abordée de manière plus formelle. Au fil du temps, d'autres textes, bien qu'ils ne sont pas non encore identifiés juridiquement, ont été promulgués pour renforcer cette transparence. En 2008, l'introduction du Code de gouvernance a apporté des directives spécifiques pour rendre les pratiques plus transparentes et compréhensibles concernant les rémunérations des dirigeants. Ensuite, en 2018, l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC) a émis une circulaire visant à renforcer les exigences de transparence en ce qui concerne les informations extra-financières fournies par les sociétés cotées. Ces évolutions, bien que résultant de la *soft law*, ont été influencées par des événements médiatisés et des enjeux spécifiques, conduisant à des réformes multiples, parfois complexes et sujettes à interprétations<sup>60</sup>.

La *soft law* joue un rôle renforçant le droit positif, surtout lorsque celui-ci manque de principes fédérateurs et de détails spécifiques. Dans les entreprises cotées sur un marché réglementé au Maroc<sup>61</sup>, la divulgation des informations relatives à la rémunération des dirigeants est encadrée de manière globale<sup>62</sup>. Ainsi, le rapport de gestion présenté par le conseil d'administration ou le

<sup>58</sup> M. Germain, Rémunération des dirigeants : évolution ou révolution ? in JCP S, 2009, 1333.

<sup>59</sup> L. n° 2001-420, 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques, in JO 16 mai 2001.

<sup>60</sup> J.-J. Uettwiller, Transparence des rémunérations des dirigeants sociaux, in JCP S 2006, 1233 .

<sup>61</sup> Sont aussi visées les sociétés contrôlées, cotées ou non, au sens de l'article L. 233-16 du Code de commerce par une société dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé.

<sup>62</sup> Baromètre des rapports ESG 2020 en partenariat avec UTOPIES, p. 17.

directoire ne contient que l'ensemble des éléments pour permettre aux actionnaires d'évaluer l'évolution de la société au cours de l'exercice écoulé, y compris les activités réalisées, les obstacles rencontrés, les résultats obtenus, la composition du résultat distribuable, la proposition d'affectation de ce résultat, la situation financière de la société ainsi que ses perspectives d'avenir<sup>63</sup>. Par ailleurs, le législateur touche le spectre des rémunérations exceptionnelles et aux avantages alloués aux dirigeants qui ne sont pas directement liés à leurs fonctions (logement, voiture, assurance vie, cotisations dans des clubs et tout autre avantage en nature) et qui sont soumis au régime des conventions réglementées<sup>64</sup>.

Ce renforcement est remarqué par la politique de rémunération communiquée par 78% des émetteurs contre 69% en 2019 à périmètre constant.

Si la soft law complète le droit positif au Maroc, le droit positif français se montre plus précis. En France, l'information sur la rémunération des dirigeants est effectuée de manière détaillée. Le rapport de gestion, préparé par les organes de direction et présenté lors de l'assemblée générale, rend compte de la rémunération totale et des avantages de toute nature versés à chaque mandataire social au cours de l'exercice. Il mentionne également les engagements pris par la société envers ses mandataires sociaux, correspondant à des éléments de rémunération, d'indemnités ou d'avantages dus ou susceptibles d'être dus en raison de la prise, de la cessation ou du changement de fonctions, ou après celles-ci. Dans ce rapport, les éléments fixes, variables et exceptionnels qui composent les rémunérations et avantages des dirigeants sont décrits distinctement, ainsi que les critères ou circonstances selon lesquels ils ont été établis<sup>65</sup>. Cette transparence est d'autant plus efficace qu'auparavant, l'information était réalisée de manière globale, sans précision nominative des bénéficiaires. Désormais, la rémunération de chaque dirigeant est rendue publique, ce qui revêt une importance significative.

Par ailleurs des rapports *ad hoc*, en se basant sur la loi française, informant l'assemblée générale de l'attribution d'options sur titres<sup>66</sup> et d'actions gratuites doivent être établis<sup>67</sup>. S'agissant des mandataires sociaux, la loi se veut plus précise. Sont visés le nombre, les dates d'échéance et le

---

<sup>63</sup> Art 142 de la loi 17-95.

<sup>64</sup> Mohamed El Mernissi, "Traité marocain de droit des sociétés", Lexis Nexis, 2019, p.499.

<sup>65</sup> C. com., art. L. 225-102-1)

<sup>66</sup> (C. com., art. L. 225-184)

<sup>67</sup> (C. com., art. L. 225-197-4)

prix des options de souscription ou d'achat d'actions (pour les options sur titres) ainsi que le nombre et la valeur des actions (pour les actions gratuites) qui, durant l'année et à raison des mandats et fonctions exercés dans la société, ont été attribuées gratuitement à chaque mandataire social. Ici encore, la transparence est garantie par une individualisation de l'information.)

Une autre perspective sur cette transparence révèle qu'en pratique, cette norme, ainsi que les rapports mentionnés précédemment, ont pour finalité première de rendre publique la rémunération des dirigeants au bénéfice des actionnaires. Cependant, en réalité, elle peut être utilisée comme un moyen de "nommer et blâmer" le dirigeant<sup>68</sup>, qu'il soit coupable d'abus ou non. La transparence peut ainsi renforcer l'exclusion du dirigeant de la communauté de travail. À travers divers mécanismes, le principe de transparence exerce une influence significative sur la rémunération des mandataires sociaux. Cependant, lorsqu'il est détourné, il peut entraîner des réactions législatives impulsives. Cela conduit à une accumulation incontrôlée de normes, au point où la transparence devient presque opaque. Face à cette situation, le législateur chercherait à être plus directif : bien que la transparence demeure toujours présente, il est souhaitable mettre en place un encadrement plus rigoureux.

### **2.2.2. La performance mesurée**

La notion de performance peut donner l'impression d'être à la mode, mais en réalité, elle se résume essentiellement à exiger une contrepartie pour le dirigeant qui perçoit une rémunération. Cependant, cette exigence va bien au-delà de la simple notion de contrepartie financière, et elle implique également des objectifs spécifiques et la création de valeur pour l'entreprise, ses actionnaires et ses parties prenantes. Ainsi, la performance dépasse largement le cadre de la simple rémunération<sup>69</sup>.

La société peut atteindre les résultats déterminés et satisfaire la condition de performance, même si ces résultats ne peuvent pas être directement attribués aux efforts du dirigeant. Dans ce cas, le dirigeant aura droit à la rémunération convenue. Cependant, il est également possible que les résultats ne soient pas atteints, même si le dirigeant a fait tout ce qui était en son pouvoir

---

<sup>68</sup> En référence à l'expression « *name and shame* ».

<sup>69</sup> Basu S., Hwang L.S., Mitsudome T. et Weintrop J. (2007), « Corporate Governance, Top Executive Compensation and Firm Performance in Japan », *Pacific-Basin Finance Journal*, vol.15, n°1, p.56-79.

pour amener la société au seuil de performance exigé<sup>70</sup>. Dans cette situation, le dirigeant ne percevra pas les rémunérations liées à la condition de performance, car cette exigence est basée sur des résultats concrets et non uniquement sur les efforts fournis. En effet, l'obligation de performance est une obligation de résultat et non une obligation de moyens.

Il est nécessaire de nuancer la dernière phrase, car certains moyens peuvent être utilisés pour biaiser la condition de performance en tenant compte de la performance de la société en termes de gouvernance d'entreprise. Par exemple, on pourrait prévoir que la performance recherchée soit basée sur des critères tels qu'une fréquence élevée de réunions des organes sociaux et des échanges d'informations satisfaisants entre ces organes, le tout sous le contrôle du dirigeant. Cependant, cette approche semble artificielle et peu cohérente, car la performance devrait plutôt être évaluée en fonction de l'entreprise elle-même plutôt que de la société dans son ensemble. Malgré cela, il est possible que cela serve de moyen de contourner l'exigence d'une condition de performance, y compris dans le cadre des textes légaux. Cela pourrait être illustré par le Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées de 2022, qui indique que le régime de rémunération des administrateurs de sociétés cotées devrait privilégier des critères de performance favorisant *la viabilité à long terme de l'entreprise*, en incluant des critères non financiers pertinents pour la création de valeur à long terme, tels que le respect des règles et des procédures en vigueur.

Ainsi, les nouvelles règles insistent sur la prise en compte de la valeur durable qui doit ainsi s'inscrire dans un cadre pluriannuel<sup>71</sup>. Le code de gouvernance 2022 énonce quant à lui que « *Les politiques de rémunération qui prévoient des éléments de rémunération variable disposent que ces éléments : a. sont assujettis à des critères de performance prédéterminés et mesurables et sont calculés sur des périodes suffisamment longues pour s'assurer que ces critères ont été effectivement respectés, b. promeuvent les intérêts à long terme de l'entreprise et incluent des critères non-financiers qui sont pertinents pour la création de valeur durable, et c. se concentrent sur l'atteinte d'un équilibre*

Si elle est calquée sur la loi française, la rémunération variable fait l'objet d'une attention particulière, en particulier lorsqu'elle prétend prendre en compte les performances de l'établissement. Ces rémunérations devraient refléter des performances durables et conformes à la politique des risques<sup>72</sup>. Même si la notion de performance peut être ambiguë, les nouvelles

<sup>70</sup> Albouy, M. Rémunération des dirigeants et performance boursière. *Analyse Financière*, (2004)42-44.

<sup>71</sup>C. monét. fin., art. L. 511-77 . – V. également Dir. 2013/36/UE, art. 94.1, b).

<sup>72</sup> (C. monét. fin., art. L. 511-76, al. 3)

règles insistent sur la prise en compte du futur à plus long terme. Le considérant 63 de la directive de 2013 stipule également que "*l'évaluation de la composante de la rémunération liée aux performances devrait se fonder sur les performances à long terme et tenir compte des risques actuels et futurs associés à ces performances*". Ainsi, le lien entre l'appréciation du risque et la performance est clairement établi : performance et maîtrise du risque ne sont pas contradictoires, à condition que les dirigeants adoptent une vision à long terme et ne recherchent pas un profit à court terme plus risqué.

En principe, la rémunération variable doit être établie en tenant compte d'une évaluation combinée des performances individuelles de chaque collaborateur, de celles de son unité opérationnelle, ainsi que des résultats globaux de l'entreprise. L'évaluation des performances prend en considération l'ensemble des risques auxquels la société est confrontée, ainsi que ceux auxquels elle pourrait être exposée à l'avenir. De plus, elle tient compte des exigences de liquidité et du coût du capital<sup>73</sup> pour garantir une approche équilibrée.

Dans le même ordre d'idées, il est important de noter que la loi française<sup>74</sup> prévoit que les versements liés à la résiliation anticipée d'un contrat doivent être en corrélation directe avec les performances réelles démontrées sur la durée. Ainsi, cela vise à encourager une approche durable et à récompenser les résultats effectifs obtenus sur le long terme, plutôt que des performances ponctuelles. Cette approche renforce la transparence et la responsabilisation dans le processus de rémunération variable, offrant ainsi une perspective juste et équitable pour tous les collaborateurs.

Au-delà, l'étude récente menée par l'agence de conseil Capital.com met en lumière un point important : 89 % des actionnaires se montrent favorables à une indexation de la rémunération des dirigeants sur les performances de l'entreprise. Ce résultat témoigne de l'importance grandissante accordée au critère de performance dans la rémunération des hauts dirigeants.

---

<sup>73</sup> C. monét. fin., art. L. 511-77 . – V. aussi Dir. 2013/36/UE, art. 94.1, a.

<sup>74</sup> L'article L. 511-80 Code monétaire et financier

### **3. LES REMUNERATIONS DES DIRIGEANTS DANS LES DISPOSITIFS EN COURS DE PROGRESSION.**

Malgré la période de crise économique, le cadre réglementaire régissant les rémunérations des dirigeants d'entreprises n'a connu que des ajustements mineurs, voire inexistant. Cependant, en réponse à cette conjoncture difficile, certaines limitations ont été instaurées concernant les rémunérations des dirigeants. À présent, nous constatons que l'encadrement de leurs rétributions émane de deux approches distinctes. La première concerne les comités de rémunération, également désignés sous le terme en vogue de "*comitologie*". Parallèlement, une tendance émergente consiste à relier la rémunération des dirigeants aux performances des actionnaires, dans le but de redéfinir leur statut. Dans cette perspective, nous aborderons successivement l'importance des comités (3.1) et la quête de ce nouveau statut (3.2).

#### **3.1 La rémunération des dirigeants fixée par la comitologie**

Une dynamique favorable se dessine pour les comités, car confier l'ensemble des décisions au conseil d'administration, une entité collective rassemblant des individus aux compétences variées et aux intérêts parfois divergents, n'apparaît pas comme la solution idéale. Bien que les groupes de travail aient existé depuis longtemps au sein des conseils d'administration, leur existence a été officiellement consacrée sous l'appellation de "comités" suite à l'adoption de textes législatifs conformes aux recommandations gouvernementales en matière de gouvernance d'entreprise. À présent, il convient d'explorer l'aspect atypique de l'identification des comités de rémunération (3.1.1.), puis d'analyser les risques spécifiques qui leur sont associés (3.1.2.).

##### **3.1.1 L'IDENTIFICATION ATYPIQUE DES COMITES DE REMUNERATION**

Dans un futur proche, il est envisagé que le législateur impose la présence obligatoire de comités de rémunérations au sein des sociétés cotées et des entreprises dépassant certains seuils. Cependant, à l'heure actuelle, la création de ces comités est simplement basée sur l'application de normes volontaires en dehors du cadre législatif. Dans ce contexte, on peut faire une distinction entre *la comitologie légale* et *la comitologie non légale*.

Si l'on considère que la comitologie implique la délégation de prise de décisions à des organes collectifs, il est évident que la comitologie légale est déjà présente depuis longtemps. En effet, le législateur accorde aux organes collégiaux tels que le conseil d'administration, le conseil de surveillance et l'assemblée des actionnaires la compétence pour déterminer la rémunération des dirigeants sociaux au sein des sociétés anonymes (SA). Par exemple, le conseil d'administration est responsable de fixer la rémunération du président, du directeur général et des directeurs

généraux délégués<sup>75</sup>. De même, le conseil de surveillance est en charge de déterminer la rémunération des membres du directoire, tandis que l'assemblée des actionnaires détermine le montant des jetons de présence attribués aux administrateurs et aux membres du conseil de surveillance.

Afin de renforcer cette approche collégiale, la loi 17-95, dans sa version initiale, permet au conseil d'administration de mettre en place des *comités techniques*, tandis que les administrateurs non dirigeants peuvent créer *un comité des investissements* et *un comité des traitements et rémunérations*. De plus, la loi 78-12 impose aux sociétés cotées de constituer un *comité d'audit*. Parallèlement, les codes de bonne gouvernance recommandent la création d'autres comités spécialisés.

En effet, le comité des investissements et le comité des traitements et rémunérations<sup>76</sup> peuvent être formés par les administrateurs non dirigeants. Cette prérogative est exclusivement réservée à ces administrateurs, ce qui représente l'un des aspects les plus remarquables de la corporate governance. Toutefois, ils ne peuvent aller au-delà de la création de ces deux comités, dont les attributions sont définies par la loi.

Contrairement aux comités techniques<sup>77</sup>, seuls les administrateurs non dirigeants peuvent faire partie du comité des investissements et du comité des traitements et rémunérations. Comme les comités techniques, leur rôle se limite à celui de conseil et de proposition. Par exemple, le comité des investissements étudie les projets d'investissements en cours et formule des recommandations.

Le rôle du comité des traitements et rémunérations est de définir une politique de rémunération et de fixation des traitements qui seront versés aux dirigeants de l'entreprise. Cette politique doit également inclure l'éventuelle attribution de stock-options au top management de la société. Contrairement aux comités techniques mentionnés à l'article 51, la loi ne prévoit pas de rémunération spécifique pour les membres du comité des traitements et rémunérations. Toutefois, le conseil d'administration peut décider de leur accorder une part supérieure dans les jetons de présence par rapport aux autres administrateurs<sup>78</sup>.

La participation collective dans la détermination de la rémunération, comme le dispose la loi,

---

<sup>75</sup> Art 65 de la loi 17-95.

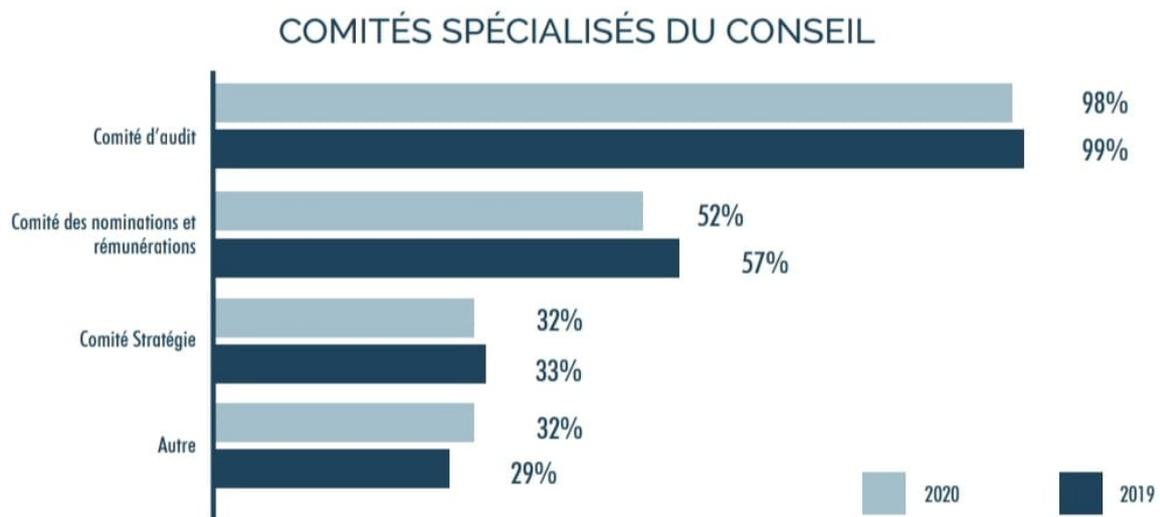
<sup>76</sup> art. 76 de la loi 17-95 telle que modifiée et complétée.

<sup>77</sup> Art. 51 de la loi 17-95 telle que modifiée et complétée.

<sup>78</sup> Les membres des comités techniques peuvent recevoir une rémunération exceptionnelle allouée par le conseil (art. 55, al. 2), sous réserve de respecter la procédure de contrôle des conventions réglementées.

est habituellement complétée par une comitologie d'origine non légale au sein des entreprises cotées. Le Code marocain de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise au Maroc considère que la présence de commissions spécialisées est un élément essentiel pour assurer une gouvernance d'entreprise solide et un fonctionnement efficace. Il est vivement recommandé, notamment pour les sociétés faisant appel public à l'épargne, que l'examen des comptes, la supervision des mécanismes de contrôle interne, la sélection des auditeurs externes, la politique de rémunération et de nomination, la politique d'investissement et d'endettement, ainsi que la nomination des membres du conseil d'administration et des dirigeants, soient confiés à des comités spécialisés<sup>79</sup>.

Dans ce sens, 93% des émetteurs du panel ont communiqué sur l'existence de comités spécialisés émanant du conseil, parmi lesquels 98% ont un comité d'Audit, 52% ont un comité des Nominations, le tiers a un comité Stratégie, près du tiers a un autre comité (comité risques, comité investissement...)<sup>80</sup>.



Dans cette optique, les directives du code, basées sur les principes établis par l'AFEP/MEDEF, recommandent vivement la mise en place d'au moins deux comités : un comité d'audit et un comité chargé des rémunérations et des nominations. En outre, l'organe de gestion peut également choisir de créer un comité dédié aux risques et un autre aux investissements. Ces recommandations ont été partiellement mises en œuvre grâce à la promulgation de *la loi 78-12* qui a instauré le comité d'audit pour les sociétés cotées<sup>81</sup>.

<sup>79</sup> Mohamed El Mernissi, Op. Cit., p.477

<sup>80</sup> Baromètre des rapports ESG 2020 en partenariat avec UTOPIES, p. 14.

<sup>81</sup> Art. 106 bis.

En ce qui concerne le Comité des rémunérations et des nominations<sup>82</sup>, sa principale mission consiste à collaborer avec l'organe de gouvernance pour élaborer une politique de rémunération équitable et motivante pour les dirigeants. Il s'attache également à apporter de la transparence concernant les rétributions des dirigeants et à vérifier que les compétences des équipes dirigeantes correspondent bien à la stratégie globale de l'entreprise.

Sa responsabilité s'étend également à établir les critères pour la détermination de la part variable des rémunérations des mandataires sociaux, en assurant leur conformité avec l'évaluation des performances annuelles des dirigeants et la stratégie à moyen terme de l'entreprise. De plus, le comité évalue l'ensemble des rémunérations et avantages accordés aux dirigeants. Il joue un rôle clé en émettant un avis sur la composition des organes dirigeants, notamment sur la sélection des nouveaux administrateurs.

Dans le contexte des sociétés cotées en France, il n'est pas rare de trouver un comité stratégique dédié à l'examen des décisions stratégiques cruciales. Avant même l'adoption de la loi 78-12, de nombreuses entreprises marocaines ont été inspirées par les pratiques françaises et ont mis en place des comités similaires. Ces sociétés ont institué un comité d'audit, un comité stratégique ainsi qu'un comité du gouvernement d'entreprise, chargé des questions de gouvernance et de gestion des ressources humaines. Les règles de composition et de fonctionnement de ces comités sont définies dans un règlement intérieur spécifique.

L'instauration de ce comité n'enlève en aucun cas au conseil d'administration ou de surveillance son pouvoir ou sa responsabilité en ce qui concerne la fixation des rémunérations. Au contraire, la mise en place de ce comité vise à faciliter les délibérations du conseil concernant les rémunérations, car ce dernier bénéficie des informations fournies par le comité. Ainsi, le conseil est mieux informé pour prendre des décisions éclairées en matière de rémunérations, tout en conservant sa compétence et sa responsabilité dans ce domaine.

Les dispositions régissant l'organisation des sociétés anonymes (SA) étant d'ordre public, chaque organe dispose de pouvoirs distincts et ne peut empiéter sur les compétences attribuées par la loi à un autre organe. Par conséquent, les statuts ne peuvent établir un mode d'organisation de la direction qui diffère des schémas légaux prévus. Dans ce contexte, si les statuts prévoient la création de comités spécialisés placés sous l'égide du conseil d'administration, ce qui est autorisé<sup>83</sup>, ces comités ne peuvent se voir conférer des pouvoirs décisionnels. Leur rôle est

---

<sup>82</sup> Ce comité n'a été institué que dans la moitié de sociétés cotées (53 %). Rapport d'enquête de FIMA sur la gouvernance des sociétés cotées, 2013.

<sup>83</sup> (C. com., art. R. 225-29)

purement consultatif. Par exemple, un comité des rémunérations ne peut en aucun cas fixer la rémunération du président, se substituant ainsi au conseil d'administration, sous peine de nullité<sup>84</sup>.

### **3.1.2. Les risques atypiques des comités de rémunérations**

Les éventuelles faiblesses des comités des rémunérations peuvent être attribuées à deux facteurs principaux : premièrement, le risque de partialité de leurs membres et deuxièmement, le risque que le travail du comité soit fictif ou superficiel.

En ce qui concerne le premier élément, il est possible que les membres du comité des rémunérations soient influencés par des intérêts personnels ou des liens étroits avec les dirigeants ou d'autres parties prenantes de l'entreprise. Cela pourrait entraîner une partialité dans les décisions concernant les rémunérations, qui pourraient ne pas refléter de manière objective les performances ou les contributions des dirigeants.

En effet, les comités de rémunération sont souvent critiqués pour leur caractère « endogame et consanguin »<sup>85</sup>. Cette situation peut mettre en doute l'honnêteté et l'efficacité du contrôle. Par exemple, si un membre du comité de rémunération d'une société A est également dirigeant dans une société B, et vice versa, il existe un risque que ces membres soient trop généreux envers la rémunération du dirigeant de l'autre société, dans l'espoir de recevoir une récompense similaire pour leur propre rémunération lorsqu'elle sera discutée en comité.

Face à cette critique, les textes régissant le gouvernement d'entreprise ont réagi de deux manières. Tout d'abord, ils ont exclu la participation des dirigeants mandataires sociaux des comités de rémunération<sup>86</sup>. Cette mesure vise à limiter les risques de collusion, car les membres des conseils d'administration et de surveillance sont désormais les seuls impliqués dans ces comités. Cependant, malgré cette mesure, des soupçons peuvent encore subsister.

En outre, la présence d'« *administrateurs réciproques* », c'est-à-dire des administrateurs qui siègent dans les conseils d'administration de plusieurs entreprises, est découragée<sup>87</sup>. Parallèlement, la possibilité d'inclure des représentants des salariés au sein du comité des rémunérations est également envisagée<sup>88</sup>. Ces mesures visent à accroître la diversité des

---

<sup>84</sup> Martine Boizard, Philippe Raimbourg, Ingénierie financière, fiscale et juridique, DALLOZ, 2015/2016, 3e édition, p.1118.

<sup>85</sup> A. BEUVE-MERY, Le cercle fermé des comités de rémunération, Le Monde, 22 mars 2005. P. II.

<sup>86</sup> Code AFEP/MEDEF, point 16.1. V. également la proposition de loi visant à créer un comité des rémunérations dans les sociétés anonymes excédant certains seuils de chiffre d'affaires et d'effectifs.

<sup>87</sup> Code AFEP/MEDEF, point 16.1.

<sup>88</sup> Ph. HOUILLON, RAPPORT D'INFORMATION sur les rémunérations des dirigeants mandataires sociaux et des opérateurs de marchés., p. 84, proposition n° 6.

membres des comités de rémunération et à renforcer leur indépendance, dans le but de prendre des décisions de rémunération plus objectives et équitables.

En effet, la participation de membres des comités de rémunérations dans plusieurs sociétés peut également présenter des avantages. Leur expérience et leur connaissance des pratiques en vigueur dans différents contextes leur permettront de comparer des situations similaires et d'éviter une approche isolée pour chaque entreprise. Cela peut favoriser une meilleure harmonisation des pratiques et contribuer à une gestion plus cohérente des rémunérations dans l'ensemble des entreprises où ils siègent. Toutefois, il est reconnu que des améliorations sont nécessaires concernant le processus de sélection des membres des comités de rémunérations.<sup>89</sup>

Il est essentiel d'assurer que ces membres soient choisis de manière indépendante et impartiale, en évitant tout conflit d'intérêts potentiel. Un processus de sélection transparent et rigoureux, mettant l'accent sur les compétences, l'expérience et l'expertise en matière de rémunération, pourrait permettre de renforcer l'efficacité et la crédibilité des comités de rémunérations. Ces comités jouent un rôle crucial dans la garantie d'une gouvernance d'entreprise saine et équitable, et leur composition doit être soigneusement étudiée pour assurer leur bon fonctionnement.<sup>90</sup>

Quant au deuxième élément, il existe un risque que le comité des rémunérations ne remplisse pas pleinement ses obligations et n'effectue pas une évaluation approfondie des performances des dirigeants ou des critères de rémunération. Il est possible que le comité se contente d'une approche superficielle dans l'examen des rémunérations, ce qui pourrait conduire à des décisions inadéquates ou injustes.

Dans l'ouvrage " *Comment s'augmenter soi-même ?* ", le journaliste du Canard enchaîné expose des reproches ciblant les comités de rémunérations<sup>91</sup>. Premièrement, l'auteur critique le décalage entre les idéaux défendus par certains cercles visant à améliorer la gouvernance d'entreprise et la réalité des comités de rémunérations<sup>92</sup>. Alors que ces comités devraient normalement consacrer un temps substantiel à leurs tâches, en pratique, leur engagement se limite à quelques réunions trois à quatre fois par an seulement. Cette apparente négligence soulève des doutes quant à la rigueur et à l'efficacité de leur travail. Près de la moitié des émetteurs ayant un CNR (Comité de Nomination et de Rémunération) a communiqué sur sa

---

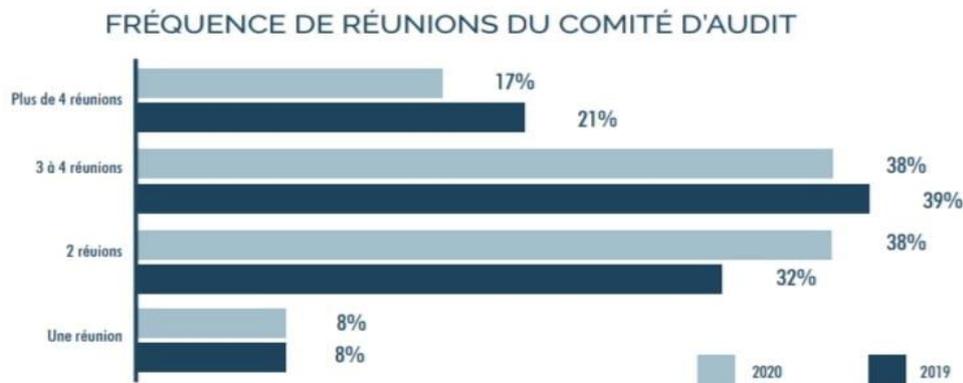
<sup>89</sup> V. Ph. MANIERE, op. cit., p. 6.

<sup>90</sup> Idem.

<sup>91</sup> J.-L. PORQUET, Que les gros salaires baissent la tête !, in Michalon, 2005, p. 72 et s.

<sup>92</sup> Piot C. (2006), « Les déterminants de l'existence et de l'indépendance managériale des comités de rémunération et de sélection en France », Finance Contrôle Stratégie, vol. 9, n° 2, p.159-185.

fréquence de réunions (1 à 2 réunions annuelles)<sup>93</sup>.



Un autre aspect concerne le processus d'établissement des rémunérations. Chaque année, les comités de rémunérations mandatent des cabinets spécialisés pour réaliser des études et établir une grille de classement des salaires. Cependant, l'auteur souligne que ce processus peut entraîner le *"syndrome du quartile supérieur"*. En effet, les comités peuvent être tentés de s'assurer que leur dirigeant soit classé parmi les mieux rémunérés, ce qui, au fil du temps, peut contribuer à une augmentation régulière des rémunérations des dirigeants. Cette situation remet en question l'équité et l'objectivité dans le traitement des salaires des dirigeants.

Enfin, l'auteur met en doute l'indépendance et l'objectivité des comités de rémunérations. Il pointe du doigt leur utilisation fréquente des mêmes cabinets d'étude pour établir les rémunérations. Cette pratique peut susciter des interrogations quant à la véritable autonomie des comités et à leur capacité à prendre des décisions impartiales. Pour préserver leur crédibilité, les comités de rémunérations devraient être plus transparents sur leurs méthodes de travail et démontrer leur indépendance vis-à-vis des intérêts des dirigeants et des actionnaires<sup>94</sup>.

### 3.2 La REMUNERATION DES DIRIGEANTS CONDITIONNEE PAR

<sup>93</sup> Baromètre des rapports ESG 2020 en partenariat avec UTOPIES, p. 15.

<sup>94</sup> L'auteur écrit : « pour parvenir à fixer les salaires (sic), les membres du CR sont censés fournir un travail des plus harassants. Dans l'idéal, entend-on dans les cénacles spécialisés où l'on rêve d'améliorer la corporate governance, il faudrait qu'un membre de comité de rémunération consacre entre vingt et trente jours par an à cette activité. Pur délire ! Dans la pratique, cela prend tout au plus quelques heures, trois à quatre fois par an. Chaque année, les comités de rémunération commandent en effet une étude à (l'un des cinq cabinets internationaux intervenant en ce domaine) (...). Le CR d'un marchand de canons leur commande une étude ? Ils se procurent les salaires d'une dizaine de marchands de canons européens et américains de taille comparable (...). Puis ils échafaudent une grille de classement des salaires, qu'ils répartissent par quartiles : (...) les mieux payés dans le premier quartile, les un peu moins bien payés dans le deuxième, etc. ».

## L'ÉMERGENCE D'UN NOUVEAU STATUT

Depuis un certain temps, une idée circule concernant l'instauration d'un nouveau statut pour les dirigeants de sociétés, y compris celles qui ne sont pas cotées en bourse, et qui n'est pas encore prévu par notre droit des sociétés. Après avoir abordé les principaux points concernant la rémunération de ce nouveau statut, il est possible de décrire les grandes lignes de celui-ci. Ce statut devrait comprendre des mesures de fond (3.2.1) et il est intéressant de noter qu'une certaine proximité entre le dirigeant et l'actionnaire a été esquissée ces dernières années (3.2.2), ce qui pourrait également contribuer à l'émergence de ce nouveau statut pour les dirigeants.

### 3.2.1. Dans l'attente de la fixation des mesures de fond

Une clarification du statut du dirigeant est nécessaire, et il pourrait être lié au statut du mandataire tel que défini dans les articles 879 et suivants du DOC. Cette association pourrait apporter une clarification au régime de responsabilité civile des dirigeants<sup>95</sup>. De plus, cela permettrait de décider si le pouvoir de modération judiciaire de la rémunération des mandataires devrait également s'appliquer aux dirigeants sociaux.

La clarification du statut du dirigeant reposera essentiellement sur une nette distinction par rapport au salariat. Cette distinction se traduira par la création d'un statut distinct et, pour les sociétés cotées, elle entraînera l'interdiction de cumuler un mandat social avec un contrat de travail au sein de la société dirigée ou des sociétés affiliées du même groupe. Cela permettra d'établir des frontières claires entre les différentes responsabilités et rôles au sein de l'entreprise. Suite à la clarification du statut du dirigeant, des éléments discutés du régime de rémunération seront renforcés, notamment le *"golden hello"* qui pourrait être mieux justifié s'il indemnise la renonciation au statut de salarié pour celui de dirigeant social<sup>96</sup>. La proposition suggère que le golden hello serait plus justifiable lorsque son but est de compenser la transition du statut de salarié à celui de dirigeant social. En d'autres termes, si le dirigeant renonce à son statut de salarié pour occuper le poste de dirigeant, cette prime pourrait être considérée comme une compensation légitime pour les risques et les responsabilités supplémentaires associés à ce nouveau rôle. De plus, la mise en place d'un régime fiscal adapté en matière de retraite pour les

---

<sup>95</sup> La reconnaissance du dirigeant social comme un mandataire au sens du Code civil devrait conduire à bannir la théorie de la faute détachable des fonctions... ou à l'étendre au mandataire du DOC.

<sup>96</sup> V. en ce sens B. DONDERO, Golden hellos: le salut impossible ?. Bull. July 2008, p. 514 Sur les golden hellos, v. aussi B. ROMAN, Les « golden hellos: nouvel Eldorado des dirigeants, JCP éd. E 2004, 925, abordant la question sous l'angle du droit social et du droit fiscal: S. SCHILLER. Rép. Sociétés, v Pactes d'actionnaires, n° 137.

dirigeants apparaît souhaitable<sup>97</sup>. En résumé, cette clarification vise à établir une distinction nette entre le statut de dirigeant et de salarié, ce qui renforcerait certains aspects de leur rémunération tout en proposant un régime fiscal adapté pour leurs retraites<sup>98</sup>.

### **3.2.2. Dans l'attente de l'assimilation du dirigeant à l'actionnariat**

En attendant l'établissement d'un nouveau statut officiel pour le dirigeant d'entreprise, une récente tendance se dessine, cherchant à rapprocher ce statut de celui de l'actionnaire. Cette évolution potentielle pourrait devenir le nouveau statut attendu. De plus, cette orientation relativement récente pourrait légitimer davantage les rémunérations des dirigeants des sociétés cotées.

Le dirigeant, en tant que bénéficiaire d'une rémunération, est considéré comme un créancier social. Une approche pour limiter ses prétentions serait de le rapprocher d'une autre catégorie de créanciers sociaux plus large, à savoir les associés. Ces associés et actionnaires ont une créance qui est subordonnée aux résultats de la société et à la réalisation de bénéfices. En d'autres termes, ils ne peuvent prétendre à une rémunération que si l'entreprise génère des bénéfices. Ainsi, c'est seulement lorsque les affaires de la société se portent bien que les associés en tant que créanciers peuvent également prospérer. Ce système présente un avantage mutuel, où il semble juste qu'un associé puisse prélever une part de la richesse créée grâce à ses apports. Bien sûr, il reste possible de débattre sur la meilleure utilisation de ces richesses, mais cela constitue une discussion différente, et celle-ci est beaucoup plus confortable à aborder.

Il peut sembler simple et attrayant d'assimiler le dirigeant aux associés en ne lui versant tout ou une partie de sa rémunération promise qu'en cas de succès de l'entreprise. Cette approche est souvent mise en œuvre à travers l'attribution de tantièmes, de stock-options ou d'actions gratuites. L'idée est que le dirigeant est rémunéré en tant qu'actionnaire, et qu'il bénéficie ainsi de l'enrichissement de la société. Cependant, cette perspective n'est pas entièrement exacte. En réalité, la situation est plus nuancée. Un dirigeant actionnaire peut également profiter d'une plus-value en vendant ses titres, et cette plus-value dépendra du cours de l'action de la société, qui n'est pas nécessairement lié aux bons résultats de l'entreprise. Autrement dit, même en cas de performances médiocres de la société, le dirigeant peut encore réaliser des gains financiers grâce à l'évolution du cours de l'action.

Il est crucial de reconnaître que l'association entre la rémunération du dirigeant et la réussite de l'entreprise n'est pas toujours aussi directe qu'on pourrait le penser à première vue. Des

---

<sup>97</sup> Ph. MANIÈRE, op. cit., p. 7.

<sup>98</sup> Idem.

mécanismes tels que les stock-options ou les actions gratuites peuvent créer des incitations financières supplémentaires pour le dirigeant, mais ils ne garantissent pas toujours une corrélation étroite entre sa rémunération et les véritables résultats de l'entreprise. L'exigence de performance est devenue un trait caractéristique de l'approche actuelle de notre droit. Un exemple marquant de cette exigence de performance est le durcissement du régime des retraites chapeaux et des parachutes dorés des dirigeants de sociétés cotées, qui sont désormais soumis à la réalisation d'une performance pour bénéficier de ces avantages. Ce critère est adopté de la loi française TEPA du 21 août 2007, il a été suggéré dès 2005 que les attributions d'actions gratuites se fassent en fonction de critères de performance que les bénéficiaires devaient satisfaire. Cependant, ce critère n'a finalement pas été inscrit dans la loi de finances française pour 2005 et a été abandonné<sup>99</sup>.

Il semblerait que l'assimilation du dirigeant à l'actionnaire soit une tendance vers laquelle on se dirige, comme le met en évidence l'arrêt récent rendu par la Chambre commerciale de la Cour de cassation concernant la retraite-chapeau de l'ancien dirigeant de Carrefour<sup>100</sup>. Dans cet arrêt, la Cour de cassation a confirmé la décision d'appel qui avait refusé au dirigeant retraité le paiement de son avantage de retraite-chapeau. La Cour a jugé qu'il n'était pas suffisamment établi que les services revendiqués par l'ancien dirigeant, rendus lorsqu'il était président du conseil d'administration de Carrefour, justifiaient l'allocation d'une rémunération supplémentaire à celle qu'il avait déjà perçue pour ses fonctions. Ce qui est particulièrement sévère dans cette décision, c'est que le dirigeant qui réclame l'exécution de la décision du conseil d'administration, qui lui a accordé cette rémunération, doit prouver le caractère justifié de cette rémunération. Normalement, le fondement de l'octroi d'un complément de retraite est une décision du conseil d'administration, et cette décision est valide jusqu'à ce qu'il soit démontré qu'elle est invalide, généralement en raison d'une rémunération non conforme aux critères jurisprudentiels en vigueur, notamment concernant le caractère justifié de la rémunération par rapport aux services rendus. Cependant, il est surprenant que ce soit au dirigeant lui-même ou à l'ancien dirigeant de prouver le caractère justifié de sa rémunération.

On peut également se poser la question de savoir si cette décision ne constitue pas une proposition anticipée pour légiférer la condition de performance dans la loi marocaine soulever de la loi française<sup>101</sup> édictée précisément par l'article 1. 225-42-1 du Code de commerce. La

<sup>99</sup> G20, Sommet de Londres du 2 avril 2009.

<sup>100</sup> Com., 10 novembre 2009, n° 08-70302, à paraître au Bulletin; Rev. sociétés 2010, p. 38, note P. LE CANNU; Dr. sociétés 2010, comm. n° 46, note M. ROUSSILLE.

<sup>101</sup> Article L225-42-1 du code de commerce Français.

première juridiction saisie de l'affaire avait déjà suivi cette voie en prenant en compte les résultats positifs de Carrefour pour considérer que le complément de retraite était justifié. Cette évolution montre comment le débat sur la rémunération des dirigeants et leur lien avec la performance de l'entreprise suscite des questions juridiques complexes et évolue vers une plus grande exigence de justification des rémunérations allouées.

Si nous considérons le dirigeant comme un nouveau propriétaire de l'entreprise, on peut le voir comme quelqu'un qui apporte ses compétences et son expertise. Cela justifie que ce propriétaire (malgré les règles actuelles qui interdisent généralement de contribuer avec des compétences plutôt qu'avec des capitaux dans une société anonyme<sup>102</sup>) reçoive une part des bénéfices de l'entreprise.

Il semble que l'intérêt de pousser davantage l'assimilation du dirigeant à un actionnaire réside dans le fait que cela pourrait rendre moins contestables les rémunérations élevées des dirigeants. En les considérant comme une contrepartie d'un apport en industrie, il serait plus facile de justifier ces rémunérations plutôt que de les défendre uniquement sur la base de la liberté contractuelle. Bien sûr, cela ouvrira un autre débat concernant l'utilisation des bénéfices, mais cette discussion pourrait être plus aisée à mener que celle portant sur des rémunérations élevées sans justification claire.

## CONCLUSION

La rémunération des dirigeants d'entreprises est un sujet complexe, oscillant entre dispositifs actuels et en progression. Actuellement, la loi perd progressivement son emprise face à la liberté contractuelle, notamment en raison du développement des éléments accessoires de la rémunération tels que les parachutes dorés et les stock-options. Cependant, certaines règles légales impératives restent incontournables pour protéger les actionnaires, les porteurs de titres et les créanciers.

En parallèle, les mesures non contraignantes, comme la soft law, ont été mises en place en réponse à l'échec des instances législatives et judiciaires dans la régulation des rémunérations des dirigeants. Ces recommandations se focalisent principalement sur la transparence organisationnelle et la mesure de la performance.

Deux approches distinctes encadrent désormais les rétributions des dirigeants. La première implique la mise en place de comités de rémunération, souvent appelés "comitologie", pour superviser et réguler ces rémunérations. Parallèlement, une tendance émergente relie la

---

<sup>102</sup> Article premier de la 17-95 telle que modifiée et complétée.

rémunération des dirigeants aux performances des actionnaires, visant à redéfinir leur statut. En conclusion, la rémunération des dirigeants d'entreprises nécessite un équilibre subtil entre volontarisme et régulation. Les règles légales impératives doivent coexister avec les mesures non contraignantes pour assurer la transparence et la responsabilité dans le processus de fixation des rétributions. Les comités de rémunération jouent un rôle crucial dans ce contexte, tandis que la relation entre rémunération et performances actionnariales émerge comme un nouvel aspect à prendre en considération pour redéfinir le statut des dirigeants. Ce débat en évolution constante mérite une attention continue afin d'assurer une gouvernance d'entreprise équilibrée et éthique.

## Références

### 1 -Articles.

- 2 -Beuve-Méry, A. 2005. Le cercle fermé des comités de rémunération. *Le Monde*, 12 décembre: 4–6.
- Muller-Lagarde, Y. 2009. Les sanctions pénales de la rémunération excessive du social. *Revue Lamy Droit des Affaires*, 34: 15–20.
- Albouy, M. 2004. Rémunération des dirigeants et performance boursière. *Analyse Financière*, 94: 21–29.
- Bouloc, B. 2017. Abus de biens sociaux. *Dalloz Droit des Sociétés*, 789: 55–62.
- Dondero, B. 2008. Golden hellos: le salut impossible ? *Bulletin Joly Sociétés*, 4: 310–315.
- Basu, S., Hwang, L. S., Mitsudome, T., & Weintrop, J. 2007. Corporate Governance, Top Executive Compensation and Firm Performance in Japan. *Pacific-Basin Finance Journal*, 15(1): 56–79.
- Garron, F. 2004. La rémunération excessive des dirigeants de sociétés commerciales. *Revue des Sociétés*, 1: 78–89.
- Belot, F., & Ginglinger, E. 2013. Rendre compte de la rémunération des dirigeants : Qu'attendre du say on pay ? *Revue Française de Gestion*, 237(8): 123–138.
- Teulon, F. 2013. La rémunération des dirigeants : problème interne ou problème de société(s) ? *Question(s) de Management*, 3: 91–99.
- Goffaux-Callebaut, G. 2004. La définition de l'intérêt social : Retour sur la notion après les évolutions législatives récentes. *Revue Trimestrielle de Droit Commercial et de Droit Économique*, 4: 479–492.
- Infogreg. 2020. Dirigeants – La rémunération excessive des dirigeants. *Cahiers de Droit de*

- l'Entreprise, 5: 38–43.
- El Ahdab, J. 2004. Les parachutes dorés et autres indemnités conventionnelles de départ des dirigeants : approche pluridisciplinaire et comparée. *Revue des Sociétés*, 6: 315–332.
- Uettwiller, J.-J. 2006. Transparence des rémunérations des dirigeants sociaux. *La Semaine Juridique – Edition Entreprise et Affaires (JCP S)*, 44: 1425–1430.
- Moulin, J.-M., & Galokho, C. 2006. Sociétés anonymes, gouvernance des sociétés. *JurisClasseur Commercial*, fasc. 1350: 1–18.
- Gasbaoui, J., & Stoffel, J.-N. 2021. Abus de majorité et rémunération du dirigeant : entre relativisation et risque d'absolutisation de certains des critères de la contrariété à l'intérêt social. *Entreprise et Affaires*, 6: 112–118.
- Ben Sedrine Kettani, L. 2019. Protection des actionnaires minoritaires dans la société anonyme en droit marocain. *Université Mohammed V – Rabat, Revue de Droit Comparé*, 14: 57–70.
- Germain, M. 2009. Rémunération des dirigeants : évolution ou révolution ? *La Semaine Juridique – Edition Entreprise et Affaires (JCP S)*, 16: 591–600.
- Mangen, C., & Magnan, M. 2012. “Say on pay”: A wolf in sheep’s clothing? *Academy of Management Perspectives*, 26(2): 86–104.
- Glotin, M.-C. 2015. Rémunération des dirigeants. *JurisClasseur Sociétés – Formulaire*, fasc. 710: 1–10.
- Buisine, O. 2020. Verdissement de la rémunération des dirigeants : enjeux et perspectives. *Les Petites Affiches*, 160: 22–26.
- Piot, C. 2006. Les déterminants de l'existence et de l'indépendance managériale des comités de rémunération et de sélection en France. *Finance Contrôle Stratégie*, 9(2): 93–114.
- Schiller, S. 2002. Les limites de la liberté contractuelle en droit des sociétés : Les connexions radicales. *Revue de Droit des Affaires*, 249: 65–78.
- Dondero, V. B. 2010. La rémunération des dirigeants sociaux. In Magnier, V. (dir.). *Gouvernance et responsabilité des dirigeants: spéc. pts 3 et 4*. Paris: Éditions Lextenso.
- Putman, E. 2005. David Bakouche, L'excès en droit civil. *Revue Trimestrielle de Droit Civil*, 3: 688–692.

• **Livres:**

- 3 -Naciri, A. 2011. *Traité de gouvernance d'entreprise*. Québec : Presses de l'Université du Québec.

- 4 -Clifford, S. 2017. *The CEO Pay Machine: How it Trashes America and How to Stop it*. New York, NY : Blue Rider Press.
- 5 -Porquet, J.-L. 2005. *Que les gros salaires baissent la tête!*. Paris : Michalon.
- 6 -Lasserre Capdeville, J. 2010. *Abus de biens sociaux et banqueroute*. Paris : Joly Éditions.
- 7 -Bebchuk, L. A., & Fried, J. M. 2004. *Pay Without Performance: The Unfulfilled Promise of Executive Compensation*. Cambridge, MA : Harvard University Press.
- 8 -Cozian, M., Viandier, A., & Deboissy, F. 2014. *Droit des sociétés*. 27e éd. Paris : Litec.
- 9 -El Mernissi, M. 2019. *Traité marocain de droit des sociétés*. Casablanca : LexisNexis Maroc.
- 10 -Bissara, Ph., Foy, R., & de Vauplane, A. 2007. *Droit et pratique de la gouvernance des sociétés cotées*. Paris : Joly-ANSA.
- 11 -Leblanc, R. 2016. *The Handbook of Board Governance: A Comprehensive Guide for Public, Private and Not-for-Profit Board Members*. Hoboken, NJ : Wiley.
- 12 -Bouloc, V. B. 2017. *Abus de biens sociaux*. Paris : Dalloz, Répertoire de droit des sociétés.
- 13 -Boizard, M., & Raimbourg, Ph. 2016. *Ingénierie financière, fiscale et juridique*. 3e éd. Paris : Dalloz.
- 14 -Roman, B. 2004. *Les golden hellos: nouvel Eldorado des dirigeants*. Paris : JCP éd. E.

- **Thèses**

-Ammar Sharkatli, (2015). *La rémunération des dirigeants sociaux*. [Thèse de doctorat en Droit. Université du Droit et de la Santé] - Lille II, Français.

-Emmanuel Cordelier, (2002). *L'abus en droit des sociétés*, [Thèse de doctorat en Droit, Soutenue en 2002] à Toulouse 1.

-Khalil Haloui, (2011). *Les garanties du contribuable dans le cadre du contrôle fiscal en droit marocain*, [Thèse de doctorat de Droit, Université de Grenoble].

- **Législations et conventions**

-Code marocain de bonnes pratiques de gouvernance de 2008.

-Code AFEP/MEDEF, point 20.1. V. également la Recommandation de la Commission du 30 avril 2009 (2009/385/CE).

-Code monétaire et financier.

-L. n° 2001-420, 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques, in JO 16 mai 2001.

-La loi 17-95 sur la SA.

-G20, Sommet de Londres du 2 avril 2009.

-Code de commerce Marocain et Français.

- **Rapports**

-Baromètre des rapports ESG 2020 en partenariat avec UTOPIES.

-Rapport d'enquête de FIMA sur la gouvernance des sociétés cotées, 2013.

-Ph. HOUILLON, RAPPORT D'INFORMATION sur les rémunérations des dirigeants mandataires sociaux et des opérateurs de marchés., p. 84, proposition n° 6.