



# IDÉES

## ENTREPRISES

### Fixer le salaire des grands patrons, une opération très opaque

PAR PIERRE-YVES GOMEZ

La publication le 9 novembre du dix-huitième rapport annuel de Proxinvest sur la rémunération des dirigeants de grandes entreprises s'est inscrite dans la continuité. Une fois encore, les observations de cette agence de conseil aux actionnaires sur leur politique de vote en assemblée générale montrent que les revenus des dirigeants ont augmenté de près de 20 % en un an. Dans le même temps, la valeur des actions n'a crû que de 8,5 %, le salaire moyen des employés de 2,1 %, et le chiffre d'affaires et les bénéfices ont diminué de respectivement 3 % et 11 %. Objet d'une abondante littérature académique, le lien entre les rémunérations d'un patron et les résultats de son entreprise n'a jamais été prouvé (Marc van Essen, Jordan Otten, Edward J. Carberry, « *Assessing Managerial Power Theory: A Meta-analytic Approach to Understanding the Determinants of CEO Compensation* », *Journal of Management*, n° 41 (1), 2015). Les rémunérations n'ont pourtant pas cessé de croître, et Proxinvest en donne un exemple supplémentaire.

Le plus étonnant est que cette croissance agace mais n'étonne plus. Elle suscite certes polémiques et dénonciations relayées par les menaces des politiques de légiférer, menaces aussi régulières que les saisons. Rien n'empêche pourtant que, chaque année, les rémunérations augmentent, comme si leur logique échappait aux observations de la société – et que la société elle-même prenait son parti de débats sans conséquences. Paradoxe ultime: peu de questions de gouvernance ont fait l'objet d'autant

d'attention des régulateurs. Pourquoi donc en vain ?

Plafonnées dans le secteur public, les rémunérations des dirigeants du privé sont juridiquement définies par les membres du conseil d'administration ou de surveillance. Or l'influence du dirigeant sur la nomination des administrateurs, leur origine sociologique ou leurs réseaux communs rend peu vraisemblable une parfaite évaluation économique de la contribution du directeur général aux résultats de l'entreprise.

Mais, même si, par bienveillance, on fait l'hypothèse qu'une telle évaluation est possible, reste la question technique: sur quelle base peut-elle s'établir? En d'autres termes, comment le « prix » d'un dirigeant peut-il être défini pour une année ?

#### VAINES POLÉMIQUES

Dans la logique libérale dominante, ce prix est libre. Ce qui suppose trois conditions: qu'il existe un marché de dirigeants facilement révocables, que l'information sur ce marché circule suffisamment et que les acheteurs de la prestation du dirigeant, c'est-à-dire les actionnaires, se sentent concernés par le niveau des rémunérations puisqu'elles diminuent leurs dividendes. Sans revenir sur la première condition, qui est problématique, on voit que la diffusion d'information est un point décisif pour que fonctionne une régulation libérale. C'est pourquoi depuis deux décennies, codes et lois ont imposé que le niveau et les critères définissant le salaire des dirigeants soient rendus publics. Cette transparence devait conduire à la modération sous la pression de l'opinion publique et des marchés

Comme on l'a vu, malgré d'innombrables discussions et polémiques, il n'en a rien été.

Pour accroître la transparence, codes et lois ont alors exigé que la rémunération soit discutée en assemblée générale. Selon le principe du « *say on pay* » institué dans de nombreux pays européens, dont la France en 2014, les actionnaires votent sur les rétributions proposées, le plus souvent de manière consultative. Or selon le rapport de Proxinvest, en 2015, le taux moyen d'approbation a été de... 90 %. Quand, par exception, les actionnaires de Renault ont rejeté la rémunération de Carlos Ghosn, le conseil d'administration est passé outre!

La transparence ne suffit donc pas à créer l'autorégulation escomptée. Au contraire, elle conduit à banaliser des revenus qui, finalement, font rêver. La logique libérale suppose de présenter aux acteurs rationnels la vérité toute nue, mais elle sous-estime le fait qu'ils peuvent se contenter de se rincer l'œil tout en protestant de leur vertu. ■



**Pierre-Yves Gomez**

est professeur de management stratégique et directeur de l'Institut français du gouvernement des entreprises à l'EM-Lyon Business School