

**En couverture.** Les Français sont fâchés avec les patrons des entreprises du CAC 40. Au-delà de la polémique sur leurs rémunérations, voici le bilan de leur action sur quatre points qui font débat.

# Nos patrons sont-ils à la hauteur ?

Claire Aubé, Pascale-Marie Deschamps, Anne-Laurence Fitère,  
François Lenglet, Marie-Paule Virard, Claude Vincent.  
mpvirard@lesechos.fr

Sont-ils trop bien payés par rapport à leurs performances ? page 62

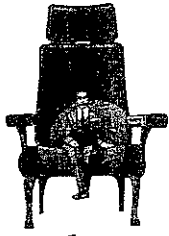
Ont-ils sacrifié les salariés au profit des actionnaires ? page 70

Ont-ils réussi à faire de la mondialisation une chance ? page 74

Investissent-ils suffisamment pour préparer l'avenir ? page 78

Et des entretiens avec Catherine Blondel et Olivier Basso, page 68

et Jean-Cyril Spinetta, page 82



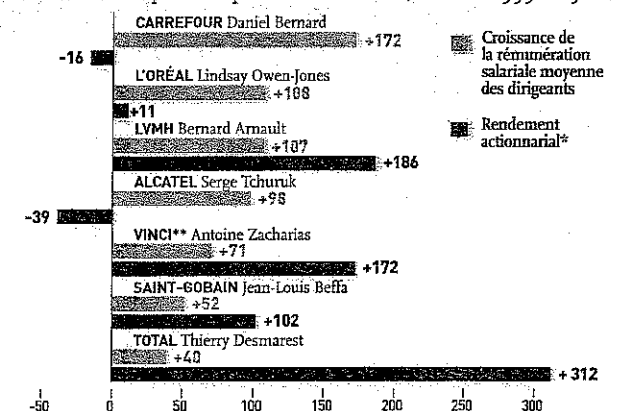
# Sont-ils trop bien payés par rapport à leurs performances ?

Pour justifier leurs rémunérations, les dirigeants français invoquent leurs performances, la prise de risque, la concurrence internationale des postes de PDG, la légalité des procédures d'attribution. Au regard de ce qui a pu apparaître pour l'opinion publique comme des excès, voire des abus, aucune des justifications avancées par les patrons français ne semble se vérifier. Pas même cette générosité philanthropique qui, aux Etats-Unis, contrebalance quelque peu l'enrichissement des chefs d'entreprise.

La corrélation entre la performance boursière des sociétés et la rémunération de leurs dirigeants est loin d'être évidente, comme le prouve cette recherche menée par Proxinvest pour *Enjeux*. Malgré l'imprécision des données fournies par deux sociétés. Sur la période, le groupe des dirigeants dont le salaire global est publié est ainsi passé, par exemple, de 19 personnes à 30 chez Total et de 13 à 5 chez Carrefour. A quand des chiffres clairs ?

Les patrons les mieux payés n'offrent pas toujours le meilleur rendement

Remunération des patrons et performance boursière, variations 1999-2005 en %



\* Pour déterminer la progression de la performance du titre, on tient compte des dividendes perçus de 1999 à 2004, avant fiscal inclus, et du dividende de 2005, auquel on ajoute la variation du cours du titre sur la même période. Données arrondies.  
\*\* Année de départ pour la croissance de la rémunération : 2000.

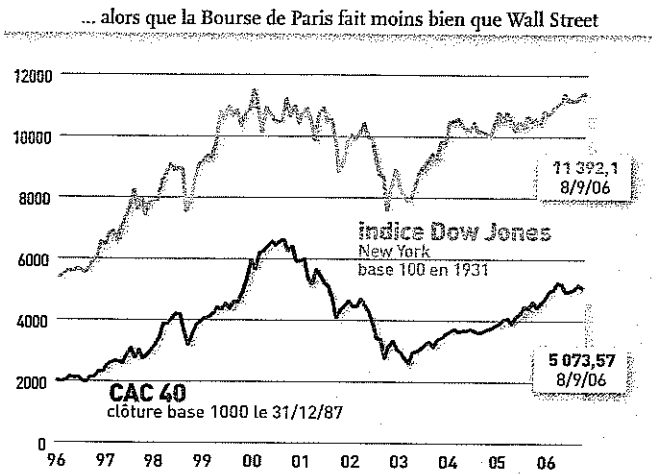
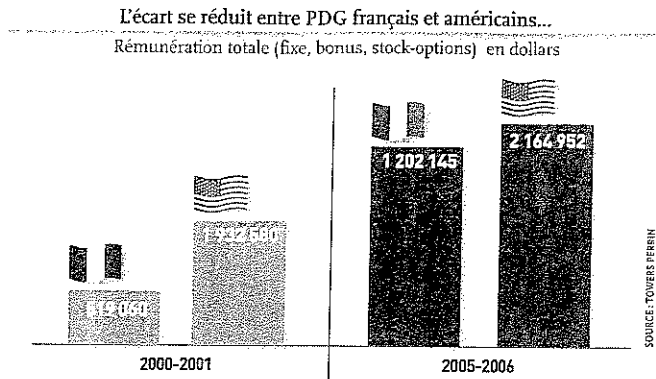
Les rémunérations ébouriffantes encaissées par certains dirigeants de nos plus grandes entreprises ont, cette année encore, provoqué le débat. Un classique au pays de l'Égalité : 49% des Français (68% dans le secteur public) estiment « qu'il n'est pas du tout normal qu'un dirigeant gagne des sommes très élevées », indique l'Observatoire du débat public (voir p. 58). Mais quelque chose a changé. L'opinion publique américaine, tenue pour plus conciliante en la matière, s'émeut à son tour des proportions prises par la paie de ses PDG. Pour une fois, les deux pays sont à l'unisson. Bien payés, à la rigueur, mais pour quelle performance et dans quelles conditions ?

Là-bas comme ici, le scandale porte sur les cadeaux aux ratages : 9,8 millions d'euros à Daniel Bernard pour quitter Carrefour dont il était débarqué ; 6 millions à Noël Forgeard pour lâcher EADS. « Evidemment, quand je vois que certains patrons qui ont échoué se servent des indemnités équivalentes à 40 siècles de Smic, le libéral que je suis proteste... », déclarait cet automne Nicolas Sarkozy sans craindre l'hyperbole (1). Outre-Atlantique, l'institut Corporate Library a calculé que onze entreprises avaient, en cinq ans, collectivement versé 865 millions de dollars à leurs PDG qui, sur la même période, leur avaient fait perdre 640 milliards cumulés de valeur boursière.

De même, les actionnaires se rebellent contre les émoluments qui leur ont été « cachés », telle cette prime de 8 millions d'euros revendiquée par Antoine Zacharias, le PDG de Vinci, pour avoir acquis les Autoroutes du Sud de la France, les 29 millions de retraite complémentaire alloués à Daniel Bernard, ou encore les 2,5 millions de plus-values encaissées par Noël Forgeard quelques jours avant la chute brutale du cours de bourse d'EADS. Aux Etats-Unis, c'est la révélation des avantages conservés par Jack Welch après son départ de General Electric et un vaste scandale de stock-options antidatées qui secouent Wall Street. La loi française impose depuis juillet 2005 la publication de ces divers avantages. Les Etats-Unis ont pris les mêmes dispositions cet été.

Cette publicité est-elle constitutive de cette « victoire de la corporate governance », annoncée par Laurence Parisot, réagissant ainsi à la démission du PDG de Vinci ? « Oui, accorde Pierre-Yves Gomez, directeur de l'IFGE, centre de

En 2000, les patrons américains étaient 3,5 fois plus payés que les français, souligne le chercheur Augustin Landier. Le chiffre d'affaires total des 50 plus grosses entreprises américaines était aussi 3 fois plus important que le total des 50 premières françaises. Aujourd'hui, le différentiel des rémunérations tombe à 0,8, celui des entreprises restant à 3... Surtout, entre 2000 et 2005, les rémunérations françaises ont crû de 131%, quand les américaines se contentaient de 12%. Mais le CAC a perdu 20% alors que le Dow Jones a crû de 0,6%.



Depuis une dizaine d'années, les actionnaires ont décidé d'exercer leur devoir de contrôle du management avec plus de discernement.

tation des résolutions présentées est passé de 3,47% en 2002 à 6,43% en 2005. « Jusqu'ici, il y avait un tel déséquilibre entre les AG et le management que les administrateurs se rangeaient le plus souvent à l'avis de ce dernier, explique Bertrand Richard, coauteur chez Korn Ferry d'une étude sur l'évolution du gouvernement des entreprises. Les AG devenant plus agitées, ils sont davantage incités à rendre compte à leurs véritables mandants que sont les actionnaires. »

Les scandales de l'année écoulée ne seraient alors que les ultimes soubresauts provoqués par la remise en ordre des entreprises sous la poussée d'actionnaires enfin responsables. Ce serait aller un peu vite en besogne. La flambée des rémunérations a certes une logique propre, aux Etats-Unis du moins. « L'essentiel de cette hausse depuis 1993 est mécaniquement dû à la hausse des marchés et à l'augmentation de la capitalisation boursière

**13 millions d'euros** : ce sont les revenus 2005 du footballeur Zinedine Zidane. En comparaison, le PDG français le mieux payé en 2005, Lindsay Owen-Jones (L'Oréal), a vu ses revenus atteindre 7,35 millions d'euros.

(sources : France Football, L'Oréal).

des entreprises, explique Augustin Landier, professeur à la New York University et coauteur d'une étude remarquable. Plus l'entreprise est grande, plus son patron est chèrement payé, la qualité du gouvernement de la société n'affectant ses émoluments qu'à plus ou moins 15%. » Le « génie »,

lui, ne participerait que pour 0,014% : c'est la différence de talent entre le PDG de la plus grande entreprise et celui de la 250<sup>e</sup>. Mais ce iota, jouant chez le numéro 1 sur plusieurs milliards de capitalisation et chez le numéro 250 sur quelques centaines de millions, justifie à lui seul la différence monumentale de rémunération.

... (suite de la page 62)

recherche sur le gouvernement des entreprises de l'EM Lyon, si l'on considère que la gouvernance ne se limite pas aux seules institutions de l'entreprise mais concerne l'opinion publique. » De fait, il aura fallu des fuites dans *Le Parisien* pour que la contestation de la rémunération d'Antoine Zacharias produise son effet. D'aucuns s'étonneront de l'irruption de l'opinion publique dans des affaires qui a priori relèvent des seuls propriétaires des entreprises, à savoir l'actionnaire, voire du conseil d'administration censé veiller à l'expression de la bonne gouvernance. Mais, rappelle Pierre-Yves Gomez, « l'actionnaire n'est pas une entité indivisible. Il recouvre des intérêts aussi divergents que celui des actionnaires salariés, des gestionnaires des fonds de retraite et ceux des fonds spéculatifs, des entrepreneurs et des petits porteurs ». Même si de part et d'autre de l'Atlantique les portefeuilles sont concentrés dans une poignée de mains (1% détiennent la moitié du papier), près de la moitié des ménages américains et près d'un quart des ménages français détiennent des actions. Autrement dit, l'entreprise est devenue, au sens propre du terme, l'affaire de tous. Et si tous cherchent un rendement à leur investissement ce

n'est pas forcément à la même échéance ni avec la même intensité.

Surtout, depuis une dizaine d'années, ces actionnaires ont décidé d'exercer leur devoir de contrôle du management via leurs représentants qui sont les administrateurs, en votant avec plus de discernement les résolutions présentées par les directions aux assemblées générales. « De ce point de vue, il y a un net progrès, considère Pierre-Henri Leroy, fondateur de Proxinvest et un des pionniers de cet activisme. Il y a dix ans, la Compagnie bancaire comptait huit administrateurs, tous banquiers, tous absents tandis que les quelque 50 petits actionnaires recevaient chacun un écu en or pour faire acte de présence et voter à l'unanimité. Cette époque est désormais révolue. » Aujourd'hui, résume le cabinet dans son neuvième rapport sur l'activité des assemblées générales, le taux de participation aux AG des entreprises du CAC 40 culmine à 47,5%. Surtout, le taux de contes-

**225 millions d'euros** : ce sont les revenus de George Lucas, réalisateur de *Star Wars* en 2005. La même année, le patron le mieux payé des Etats-Unis, Richard Fairbank (Capital One Finance), a engrangé 194 millions d'euros de revenus.

(source : Forbes).

(suite page 66)...

... (suite de la page 64)

Que nos PDG ne se réjouissent pas trop vite. Ce qui vaut pour les Etats-Unis ne vaut pas encore pour la France. Le marché des dirigeants n'y est pas aussi vaste et diversifié et la capitalisation de nos entreprises est plus faible (voir graphique p. 64). Autrement dit, l'argument avancé par les PDG français d'un marché international des dirigeants et du rattrapage des salaires américains ne tient pas la route. Pour preuve, le renouvellement sur ces trois dernières années de plus de la moitié des patrons du CAC 40 s'est traduit par une remarquable permanence : cinq énarques, sept polytechniciens et un X-énarque sont partis... Six énarques et cinq polytechniciens sont arrivés... Le rajeunissement des troupes, dont la moyenne d'âge est passée sous la barre des 55 ans, et le recul des parachutages ne changent rien. De fait, si Jean-Paul Agon (L'Oréal), Bruno Lafont (Lafarge) ou Baudouin Prot (BNP Paribas) ont fait la majeure partie de leur carrière au sein de leur entreprise, « les systèmes de gestion de talents mis en place s'arrêtent au niveau des directeurs de filiales », confirme Gilles Dacquet, directeur général de DDI France. Et les grandes écoles, aux promotions malthusiennes, continuent de filtrer l'accès à la fonction suprême. Enfin, si la consanguinité entre le politique et l'économique diminue en raison du désengagement de l'Etat des entreprises publiques, les amitiés personnelles prennent le relais. « La gouvernance a fait de nets progrès en France, insiste un recruteur. Mais le fonctionnement des comités de nomination laisse franchement à désirer. Trop de PDG choisissent encore leur successeur en lieu et place des actionnaires, et il est anormal qu'une fois celui-ci en place, son prédécesseur puisse le destituer. » En témoigne les hoquets successoraux chez Alcatel, Valeo et autres Saint-Gobain.

**25% des administrateurs des sociétés du CAC 40 sont non français, contre moins de 5% d'administrateurs non américains outre-Atlantique. En outre, les mandats sont moins concentrés : 10% des administrateurs détiennent 20% des mandats, contre 40% autrefois.**

(source : Korn Ferry).

Et puis, en admettant même qu'un jour les règles de calcul et d'attribution des bonus, stock-options, retraites, etc. deviennent à la fois claires et incontestables, les montants seraient-ils pour autant légitimes ? Un Daniel Bernard et un Noël Forgeard ont pu se réfugier derrière la parfaite légalité du processus qui les a enrichis. C'est que « faute de définition cohérente de l'intérêt de l'actionnaire et de l'intérêt général, il ne reste plus que les processus et leur conformité aux règles », explique Pierre-Yves Gomez. D'où la récente accumulation de réglementations : Sarbanes-Oxley, lois NRE et Clément-Breton, etc. « Fabriquer de l'intérêt général à partir d'intérêts particuliers est un processus, poursuit le chercheur. De même

que la démocratie est une technique de gouvernement où l'on prouve sans cesse que l'on a agi selon les règles, la corporate governance est la manière de faire accepter des décisions qu'on ne peut imposer au nom

« Les Américains acceptent que les entrepreneurs s'enrichissent, car ceux-ci rendent au pays en dotant les universités et les fondations. »

de quelque chose de supérieur. » A ce compte-là, « le PDG devient le garant de l'intégrité des procédures et des institutions, tandis que la fonction entrepreneuriale se répartit entre les opérateurs de marchés et les actionnaires qui orientent la stratégie, et les opérationnels qui la mettent en œuvre ». La véritable mission pour laquelle, finalement, il serait rémunéré.

Que vaut alors cette mission « présidentielle » ? Proxinvest a émis l'idée d'un « seuil socialement acceptable » plafonné à 240 fois le Smic. L'économiste Daniel Cohen propose de lier les bonus à l'écart entre la performance boursière de l'entreprise et celles des autres sociétés du même secteur. Augustin Landier rappelle que les Etats ont la faculté de taxer pour redistribuer et insiste surtout sur la question de

l'éthique propre à un pays : « Les Américains acceptent l'enrichissement des entrepreneurs et ceux-ci rendent au pays en dotant les universités et en créant des fondations. En France, où l'on parachute encore un directeur de cabinet pour faire ce qu'il a précisément prouvé qu'il ne savait pas faire [Pierre Mongin, l'homme du CPE non négociable, nommé à la RATP, ndr], les dirigeants n'ont ni cette légitimité ni cette générosité. » Louis Gallois, le nouveau coprésident de EADS, aurait-il envoyé un signal en annonçant qu'il reverserait ses bonus à des œuvres caritatives ? (2) Et si de leur côté Messier, Forgeard, Bernard et consorts avaient promis de partager leurs indemnités avec philanthropie ?

P.-M. D. et C. A.



(1) Figaro Magazine.  
(2) Capital.

(suite page 68)...