

Il est très bien payé donc il doit être très compétent : un raisonnement biaisé...

Incapables d'évaluer les patrons, les actionnaires les payent de plus en plus

La dénonciation du niveau extravagant des rémunérations des dirigeants des grandes entreprises cotées est une source permanente de réprobation publique. La publication de ces rémunérations, obligatoire dans le rapport annuel des entreprises depuis 2001, n'a rien changé à leur accroissement ni au sentiment d'injustice qu'elle soulève.

Au-delà de la condamnation morale, on peut se demander comment une telle explosion a été possible dans un contexte de marché généralisé. En effet, l'argument avancé par l'approche libérale de la gouvernance affirme l'existence d'un marché des dirigeants qui, comme tout marché du travail, régule le niveau des rémunérations. Du fait des actionnaires, qui les évaluent et peuvent les renvoyer, les dirigeants sont de plus en plus mis en concurrence. Logiquement, la pression du marché aurait donc dû faire diminuer leurs rémunérations – tout salarié connaît et subit ce mécanisme. Or les dirigeants y ont échappé, ils ont même gagné six fois plus dans les années 2000 que dans les années 1970!

Certains ont tenté de démontrer que la logique de la régulation marchande n'avait pas pour autant été prise en défaut. Généralement, ils

postulent un lien entre les compétences des dirigeants et les performances de l'entreprise. Mais la recherche empirique a contredit cette explication. D'une part, on n'a pas pu établir de lien entre la rémunération des dirigeants et la performance des entreprises. De plus, l'accroissement des rémunérations a même été supérieur à celui des actionnaires de 2000 à 2006 (*Why Has CEO Pay Increased so Much*, de Xavier Gabaix et Augustin Landier, mai 2006). Où est donc le pouvoir régulateur des marchés?

Un argument semble avoir été négligé : la plupart des investisseurs n'ont aucune idée du fonctionnement interne des grandes entreprises. Pour eux, les dirigeants les incarnent et garantissent les profits futurs. Mais les investisseurs sont incapables d'établir le lien exact entre le travail du dirigeant et sa rémunération « juste ». Dans ces conditions, un effet économique décrit dès 1899 par Thorstein Veblen dans *Théorie de la classe de loisir* pourrait tout expliquer : lorsqu'on ne peut pas établir la valeur pratique d'un bien, on préfère bizarrement le payer cher, parce que le prix élevé rassure sur son usage. On se dit que si tout le monde est prêt à le payer cher, c'est qu'il doit être important

de le posséder. Cet effet Veblen, appelé aussi « effet de snobisme », explique que certains biens, comme les produits de luxe, ont des prix démesurés par rapport à leur usage. Leur prix élevé joue comme une assurance de leur valeur.

Ce raisonnement peut s'appliquer à la rémunération des dirigeants. Incapables de connaître sa valeur d'usage réelle, les actionnaires préfèrent un dirigeant qui gagne beaucoup à un dirigeant qui gagne peu. Le salaire du premier les rassure quant à ses éventuels talents : il est très bien payé, donc il est sans doute très compétent, pensent-ils. Le second leur paraît suspect : s'il est mal rémunéré, c'est que le « marché » n'en veut pas, qu'il n'est pas assez doué. Une logique de surrémunération des dirigeants est ainsi mise en place par les actionnaires eux-mêmes.

A l'heure où on semble découvrir que la régulation marchande n'est pas aussi efficace qu'on le prétendait, il est bon de rappeler que les mécanismes économiques ne sont pas toujours aussi rationnels que les idéologues le disent. ■

Pierre-Yves Gomez

Professeur à l'EM Lyon et directeur de l'Institut français de gouvernement des entreprises (www.ifge-online.eu).

28 octobre 2008

Echelle des revenus en France en 2007

