

THIERRY AIMAR

# Golden Boss

Patrons ou rentiers ?

EYROLLES

## Golden Boss

## Chez le même éditeur

Jagdish Bhagwati, *Éloge du libre-échange*

William Easterly, *Les pays pauvres sont-ils condamnés à la rester ?*

Hervé Juvin, *Les marchés financiers : voyage au cœur de la finance mondiale*

Patrick Lagadec, Laura Bertone et Xavier Guilhou, *Voyage au cœur d'une implosion : ce que l'Argentine nous apprend*

Bertrand Lemennicier, *La morale face à l'économie*

THIERRY AIMAR

# Golden Boss

*Patrons ou rentiers ?*

EYROLLES



Groupe Eyrolles  
61, bd Saint-Germain  
75240 Paris Cedex 05

[www.editions-eyrolles.com](http://www.editions-eyrolles.com)



Le code de la propriété intellectuelle du 1<sup>er</sup> juillet 1992 interdit en effet expressément la photocopie à usage collectif sans autorisation des ayants droit. Or, cette pratique s'est généralisée notamment dans l'enseignement, provoquant une baisse brutale des achats de livres, au point que la possibilité même pour les auteurs de créer des œuvres nouvelles et de les faire éditer correctement est aujourd'hui menacée.

En application de la loi du 11 mars 1957, il est interdit de reproduire intégralement ou partiellement le présent ouvrage, sur quelque support que ce soit, sans autorisation de l'Éditeur ou du Centre Français d'Exploitation du Droit de copie, 20, rue des Grands Augustins, 75006 Paris.

© Groupe Eyrolles, 2007  
ISBN 10 : 2-7081-3752-2  
ISBN 13 : 978-2-7081-3752-3

# S O M M A I R E

|                                                 |    |
|-------------------------------------------------|----|
| Remerciements                                   | 7  |
| Avant-propos – Merci, patron... !               | 9  |
| Chapitre 1 – Des patrons à millions             | 13 |
| <i>Le cadeau de Noël :</i>                      |    |
| <i>le scandale EADS-Airbus</i>                  | 14 |
| « Zach », pour les intimes : le cas de Vinci    | 17 |
| <i>Des abus et des écarts de plus en plus</i>   |    |
| <i>choquants</i>                                | 19 |
| Chapitre 2 – Le mégapatron : dirigeant,         |    |
| actionnaire et salarié                          | 25 |
| <i>Le mélange des genres</i>                    | 25 |
| <i>Lorsque l'économie devient un business :</i> |    |
| <i>la magie des stock-options</i>               | 31 |
| <i>Le détournement d'un système</i>             | 34 |
| Chapitre 3 – Les nouveaux saigneurs             |    |
| de l'entreprise                                 | 39 |
| <i>Des parachutes en or...</i>                  |    |
| <i>qui donnent envie de sauter</i>              | 39 |

|                                                                      |     |
|----------------------------------------------------------------------|-----|
| <i>Lorsque les rats quittent le navire</i>                           | 41  |
| <i>Les nouveaux prédateurs</i>                                       | 45  |
| Chapitre 4 – Des chasseurs de rentes<br>et leurs gibiers             | 49  |
| <i>Des managers, pas des entrepreneurs</i>                           | 50  |
| <i>Le goût de la rente :<br/>la carotte sans le bâton</i>            | 51  |
| <i>Un système à deux vitesses</i>                                    | 56  |
| Chapitre 5 – Les conseils d'administration :<br>les copains d'abord  | 63  |
| <i>Un si petit monde, un si beau monde...</i>                        | 64  |
| <i>Délit de copinage</i>                                             | 66  |
| <i>La « pauvreté » des patrons français :<br/>mythes et réalités</i> | 72  |
| Chapitre 6 – Le bébé et l'eau du bain                                | 77  |
| <i>L'entreprise est-elle immorale ?</i>                              | 79  |
| <i>Les serviettes et les torchons</i>                                | 80  |
| <i>La vérité est ailleurs</i>                                        | 87  |
| Chapitre 7 – Le temps des changements ?                              | 95  |
| <i>Ça bouge !</i>                                                    | 95  |
| <i>Une loi de plus ? Les risques<br/>de la réglementation</i>        | 98  |
| <i>L'économie civile contre le business</i>                          | 109 |
| Références bibliographiques                                          | 115 |

# REMERCIEMENTS

Ce livre n'aurait pu voir le jour sans la précieuse collaboration d'Emmanuel Lechypre, journaliste à l'*Expansion*. Qu'il en soit remercié.



## Avant-propos

# M E R C I, P A T R O N ... !

Les Français ne sont jamais à court de paradoxes.

Ils n'aiment pas le capitalisme. Selon un sondage réalisé par *LH2* pour le journal *Libération* en novembre 2005, c'est le socialisme qui bénéficie de la meilleure presse dans l'Hexagone (51 % de jugements positifs), loin devant le libéralisme (38 %), lui-même préféré au capitalisme (33 %). La première critique du capitalisme s'exprime par une formule que l'on aurait pu croire oubliée, et cependant fort à la mode : « l'exploitation de l'homme par l'homme ». 41 % des sondés affirment que cette définition reflète bien le

fonctionnement actuel du système français. La seconde critique adressée au capitalisme concerne sa capacité à générer des inégalités : 45 % des gens estiment que la notion d'« accumulation de richesse entre les mains d'un petit nombre de personnes » correspond à la logique de l'économie privée.

Pourtant, la majorité des Français ne sont pas loin d'adorer leurs patrons. Selon un sondage CSA publié par *Le Parisien* en septembre 2005, 60 % des salariés auraient une « assez bonne opinion du ou des dirigeants de leur entreprise » et 20 %, une « très bonne opinion ». Seuls 5 % des salariés auraient une très mauvaise image de leur employeur.

Comment expliquer ce paradoxe ? Pourquoi nos compatriotes critiquent-ils le capitalisme, alors qu'ils ont une image positive de l'acteur qui l'incarne le mieux, à savoir le chef d'entreprise ? Parce que les Français entretiennent sans doute un rapport passionnel avec l'État. Mais aussi parce que certains grands patrons, des patrons-people, ceux qui font la une des journaux, pour le meilleur et souvent pour le pire, contribuent beaucoup par leur attitude au rejet du système en général.

Nous aimerions voir dans nos patrons des héros du monde moderne, des héritiers de ces glorieux pionniers du développement, qui, de génération en génération, de siècle en siècle, ont réussi à sortir nos économies du cycle

éternel de la misère et des famines. Nous aimerions que nos dirigeants d'entreprise soient des visionnaires qui montrent à tous, et au profit de chacun, les chemins de la croissance économique. Hélas, de récentes affaires ont écorné cette image romantique, révélant une réalité bien différente, une réalité de mégapatrons, de prédateurs d'entreprises... de patrons à millions.



# Chapitre 1

## DES PATRONS À MILLIONS

Les Français se sont aperçus, à l'occasion de quelques « accidents » spectaculaires, que le système marchait de façon pour le moins bizarre. Tout le monde se souvient de l'affaire *Vivendi*, du nom de cette glorieuse entreprise qui avait repris en main, entre autres multiples affaires, la chaîne Canal+. Son flamboyant PDG, le célèbre J2M, Jean-Marie Messier, s'est mis en tête de transformer la vieille *Compagnie générale des eaux* en un champion mondial du multimédia et des nouvelles technologies de l'information. Il l'a rebaptisée *Vivendi*, puis *Vivendi Universal*, après la spectaculaire fusion avec le groupe américain *Universal Studio*.

Nous avons vite déchanté... Emporté par la fièvre de l'Internet et la folie des grandeurs, J2M conduit en quelques années sa société au bord de la faillite, ajoutant pour 2000-2001 une perte totale de 36 milliards d'euros à une dette accumulée de 19 milliards d'euros. L'action perd 90 % de

sa valeur. Ce qui n'empêche pas notre valeureux PDG de réclamer pour son départ une petite compensation de 20,5 millions d'euros (à laquelle il sera finalement contraint de renoncer). Des indemnités dignes d'un nabab du pétrole. On a bien sûr crié au scandale à l'époque. Mais, en ouvrant la boîte de Pandore, Jean-Marie Messier semble avoir fait des émules. Aujourd'hui, les dérives liées aux comportements et aux revenus de certains grands patrons se multiplient.

### *Le cadeau de Noël : le scandale EADS-Airbus*

Le scandale *EADS* a fait la une de l'actualité au début de l'année 2006. Créée en 2000, l'entreprise franco-allemande d'aéronautique et d'armement était jusqu'en juillet 2006 dirigée du côté français par Noël Forgeard. *EADS*, c'est l'un des joyaux de l'industrie européenne, et c'est surtout la maison mère d'Airbus. Chargée d'assurer le développement de l'A380, le plus gros avion du monde, elle est en outre le principal concurrent de *Boeing* pour la maîtrise des transports aériens. C'est dire si l'enjeu est important.

Lors de l'assemblée générale de mai 2006, la direction de l'entreprise assure aux actionnaires que tout va bien, que tout se déroule comme prévu. Or, quelques semaines plus tard, c'est la douche froide : on annonce qu'Airbus ne livrera finalement en 2007 que

neuf A380 au lieu des vingt-cinq programmés. On annonce au demeurant la fermeture du site de la Sogerma, une filiale de maintenance à Mérignac. C'est évidemment une très mauvaise nouvelle pour l'entreprise... et ses actionnaires ! L'action plonge immédiatement à l'annonce de ces mauvais résultats : 140 millions d'euros s'envolent en fumée, correspondant à une chute de 26 % de l'action de la compagnie en une seule journée. Cinq mois plus tard, en octobre, on avoue finalement que ce n'est pas neuf avions qui seront livrés en 2007, mais... un seul ! La perte prévue est évaluée à 6 milliards d'euros. Histoire de récupérer quelques sous, on annonce dans la foulée une restructuration et un plan d'économie de 5 milliards d'euros d'ici 2010, qui devrait se traduire par des réductions d'effectifs et des délocalisations. Très officiellement, du côté de la direction, on déclare que maintenant, « il faudra une dizaine d'années pour revenir au niveau de Boeing en termes de développement et d'efficacité » (interview de Christian Streiff dans *Le Monde* du 6 octobre 2006). C'est un véritable tsunami industriel qui frappe Airbus !

Or, après enquête, il s'avère qu'en mars-avril les deux principaux financiers de l'entreprise, Arnaud Lagardère (15 % des parts) et les Allemands de *DaimlerChrysler* (30 % des parts, et opérateurs industriels d'*EADS*) avaient brusquement cédé la moitié de leurs parts, en compagnie de quelques

proches, dont notre PDG Noël Forgeard et ses enfants. Les membres de ce joyeux groupe vendent ainsi au plus haut, à la sortie d'une année 2005 remarquablement favorable, au moment même où l'Américain *Boeing* redevient un concurrent redoutable, et surtout juste avant l'annonce des retards d'Airbus. C'est le pactole ! Le temps d'un clic d'ordinateur, Noël Forgeard empoche pas moins de 2,5 millions d'euros de plus-values. Arnaud Lagardère, par ailleurs propriétaire d'Europe 1 et de Hachette Filipacchi Media, le numéro un mondial des magazines (*Paris Match*, *Elle...*), fait un profit de 800 millions d'euros, bénéficiant en outre de dispositifs lui permettant de payer moins d'impôts sur le reste de sa fortune.

Mais la crise s'ouvre... Les actionnaires, les politiques, l'opinion publique demandent des comptes aux dirigeants. On s'interroge sur ces ventes d'actions soudaines, juste avant la révélation tardive des retards de l'A380. On soupçonne alors un délit d'initié.

La direction, affolée par les conséquences judiciaires possibles de cette situation, préfère plaider « l'incompétence plutôt que la malhonnêteté », selon les termes mêmes d'Arnaud Lagardère, cité par le quotidien *Le Monde* (juin 2006). On ne savait pas. La direction, censée contrôler et gérer toute l'information disponible au sein de la société, ne savait pas comment fonctionnait

sa principale filiale. Pourtant, les syndicats eux-mêmes étaient au courant de ses dysfonctionnements. Ça tombe bien ! Noël Forgeard essaie de faire porter le chapeau à ses employés, notamment à ceux qui travaillent dans les usines de Saint-Nazaire et de Hanovre. Leurs erreurs, leur inefficacité auraient retardé les livraisons prévues de l'A380. Ces employés ne font pourtant qu'appliquer les ordres de la direction. Ils sont les simples soldats d'une armée dont la stratégie est élaborée par de grands patrons industriels. Jamais, au grand jamais, ils ne sont autorisés à prendre la moindre décision importante.

« *Zach* », pour les intimes : le cas de Vinci

Autre exemple, encore plus caricatural et spectaculaire, de cette dérive des comportements patronaux, celui d'Antoine Zacharias, patron, de 1997 au printemps 2006, du groupe de BTP Vinci. Véritable thriller, on pourrait en tirer un film ! L'affaire débute comme une banale guerre de succession entre un grand patron et un potentiel dauphin finalement éconduit, Xavier Huillard. Furieux, ce dernier écrit une lettre au vitriol contre son président, publiée le 1<sup>er</sup> juin 2006 par le quotidien *Le Parisien*.

On apprend ainsi qu'Antoine Zacharias a non seulement empoché la coquette rémunération de 4,2 millions d'euros en 2005, mais

qu'il pourrait, s'il le souhaitait, encaisser 173 millions d'euros grâce à la vente d'actions de l'entreprise qui lui ont été offertes lors de sa prise de fonctions. Ce n'est pas tout. Sur le point de quitter ses fonctions opérationnelles, le grand manitou du BTP se serait aussi vu attribuer une retraite dite « chapeau » de 2,2 millions d'euros par an à laquelle s'ajouterait une indemnité de départ de 13 millions d'euros, tout en bénéficiant de ses jetons de présence au conseil d'administration, dont il continuera à faire partie. Cerise sur le gâteau, l'ami « Zach », comme on le surnomme, doit rafler avant de partir une prime de 8 millions d'euros pour avoir mené à bien une opération visant à faire racheter par son groupe la société des Autoroutes du sud de la France.

Certes, les mérites de ce grand manager sont incontestables. Lorsqu'il prend les rênes de Vinci en 1997, l'entreprise vaut 200 millions d'euros. Aujourd'hui, après une succession de fusions menées de main de maître, avec GTM, le pôle BTP de Suez et les ASF, entre autres, Vinci occupe le rang de numéro un mondial du BTP et vaut plus de 30 milliards d'euros. Fort bien. Mais n'était-ce pas son travail de patron, pour lequel il était déjà grassement rémunéré ? Sans oublier que l'entreprise est tout de même endettée à hauteur de 13 milliards d'euros.

### *Des abus et des écarts de plus en plus choquants*

Ces deux cas exemplaires montrent qu'avec ces patrons à millions on est entré depuis quelques années dans une véritable logique de « super-cherie ». On est bien loin de la sagesse prônée par le célèbre banquier américain John Pierpont Morgan, fondateur au début du XX<sup>e</sup> siècle de la banque américaine du même nom : un patron doit être exemplaire et ne jamais toucher plus de trente fois le salaire moyen de ses employés. Qu'on en juge !

Le quotidien économique *Les Échos* a publié en juin 2006 les rémunérations brutes totales, soit les simples salaires pour l'année 2005 des superpatrons qui président aux destinées des quarante plus grandes sociétés cotées sur le marché boursier français (le CAC 40) : elles auraient atteint 2,27 millions d'euros en moyenne. À peine plus (les pauvres !) que l'année précédente, au cours de laquelle ils auraient empoché 2,24 millions. Neuf heureux dirigeants, en particulier, auraient touché plus de 3 millions d'euros en 2005. Comme les années précédentes, on trouve en tête de liste Lindsay Owen-Jones, le patron de *L'Oréal*, et Daniel Bouton, PDG de la *Société Générale* avec pour chacun 7,5 millions d'euros, l'équivalent de 500 SMIC annuels bruts.

Évidemment, à leur prétendu niveau de responsabilités, de simples salaires ne suffi-

sent pas à ces superpatrons. Ils doivent être accompagnés d'appétissantes carottes, de bonus, qui varient en fonction des performances de la société. Ainsi, en 2005, le patron des *AGF*, Jean-Philippe Thierry, dont le revenu global est de 2,8 millions d'euros, a touché son « bonus de long terme » au titre des exercices 2002, 2003 et 2004. Un cadeau de 805 000 euros, qui s'ajoute à son bonus dit « normal » de 840 000 euros. Pas mal, pour un patron dont le salaire « habituel » a déjà bondi de plus de 80 % la même année, une gratification qui aurait pu suffire à récompenser ses incontestables mérites. Jean-Louis Beffa, le président de *Saint-Gobain*, s'est vu attribuer une prime de 200 000 euros pour avoir mené à bien une OPA sur le groupe britannique de matériaux de construction BPB. Mais on peut se demander pourquoi il est déjà habituellement si bien payé, si ce n'est pour mener à bien ce genre d'opérations.

Nos patrons à millions sont d'autant plus éloignés de la sagesse du banquier Morgan qu'à toutes ces gâteries s'ajoutent les fameuses *stock-options*, qui représentent en quelque sorte des paquets d'actions généreusement données au patron lorsqu'il accède à la tête de ces gigantesques sociétés. Nous reviendrons dans le prochain chapitre sur le détail du mécanisme de distribution des *stock-options* (en français, *options sur titres*). Retenons pour l'instant qu'elles ne sont pas une

simple cerise sur le gâteau, mais un moyen pour les patrons d'augmenter de manière vertigineuse leurs revenus : les gains potentiels qu'elles favorisent peuvent atteindre en moyenne jusqu'à six fois leur salaire annuel. La hausse des cours de Bourse depuis le printemps 2005 a transformé le système en véritable mine d'or. Beaucoup de ces stock-options ont en effet été distribuées à des prix très faibles dans les années de crise boursière, entre 2001 et 2003, pour être revendues ensuite à un cours beaucoup plus élevé.

À cet égard, la palme est revenue au gourmand Antoine Zacharias, alors qu'il était encore PDG du groupe de BTP *Vinci*, avec la somme faramineuse de 173 millions d'euros de gains potentiels, l'équivalent de 5 766 années de rémunération d'un salarié moyen de son groupe ! Mais il est loin d'être le seul à briller dans ce sport. Henri de Castries, le patron d'AXA, peut quant à lui prétendre, à l'issue de l'exercice 2005, à presque 41 millions de gains. Jean-René Fourtou, le successeur de Jean-Marie Messier à la tête de *Vivendi* depuis 2002, bénéficie de 41,4 millions d'euros grâce à ses stock-options. Sans oublier les 3,7 millions d'euros qu'il pourrait retirer des stock-options obtenues auprès d'*Aventis*, la société qu'il dirigeait précédemment. Au total, plus de dix-sept patrons du CAC 40 auraient pu empocher plus de 10 millions d'euros au premier semestre 2006 grâce à ce jackpot.

Pour les autres, ça va plutôt bien, merci. Selon le magazine économique *L'Expansion*, qui publie ces chiffres chaque année, les quarante plus grands patrons français trônaient en 2005 sur une richesse virtuelle de 708 millions d'euros, soit presque 18 millions d'euros chacun en moyenne. Un montant jamais égalé !

Pour en arriver là, il n'aura fallu qu'une petite vingtaine d'années. Au début des années 1980, les grands patrons français touchaient en moyenne sous forme de salaires entre 1 et 3 millions de francs par an. Aujourd'hui, ils touchent toujours entre 1 et 3 millions, mais il s'agit à présent d'euros. Autrement dit, leurs rémunérations ont été multipliées par 6,5, soit une augmentation de 500 %.

Ces chiffres sont d'autant plus choquants qu'ils témoignent d'une manière limpide du décalage croissant entre, d'un côté, des emplois industriels qui chutent, un pouvoir d'achat qui stagne ou diminue pour la plupart des travailleurs, et, de l'autre côté, des rémunérations patronales qui explosent. *Il n'existe aucune symétrie entre la croissance des uns et celle des autres.* Au contraire. Les employés et les petits cadres ne connaissent depuis le milieu des années 1970 que le chômage de masse et des revenus réels de plus en plus érodés. C'est après le 10 mai 1981 que le SMIC franchit la barre symbolique des 3 000 francs. Si l'on suivait les rythmes de progression des revenus des patrons, il

devrait approcher aujourd'hui des 3 000 euros. À guère plus de 1 250 euros, on en est encore loin.

François de Closets, dans son livre *Plus encore !*, nous donne les chiffres d'évolution du pouvoir d'achat des salariés français ces dernières années. Il n'y a pas de quoi être fier : + 0,5 % en 2000, + 0,1 % en 2001, + 0,2 % en 2002, - 0,3 % en 2003, + 0,4 % en 2004, + 0,9 % en 2005. Et encore, ces chiffres sont des agrégats statistiques bien arrangeants qui masquent la dégradation du niveau de vie de certaines catégories sociales. Il suffit de se promener sur les trottoirs de Paris et de nos grandes villes de province pour se rendre compte de l'augmentation de la misère dans nos rues.

En outre, la qualité de vie au travail ne s'est pas améliorée, en France et dans les pays occidentaux en général. Selon les experts de l'OCDE, la proportion de travailleurs européens qui se disent soumis à des rythmes de travail très élevés et à des délais trop restreints est en augmentation. De même, ceux qui ont un emploi impliquant des horaires longs ou un travail intense font état d'un plus grand nombre de problèmes de santé liés au stress et d'une plus grande difficulté à concilier vie professionnelle et vie de famille.

Comment en est-on arrivé là ?



## Chapitre 2

# LE MÉGAPATRON : DIRIGEANT, ACTIONNAIRE ET SALARIÉ

Par quel miracle les rémunérations des patrons ont-elles pu connaître une telle envolée à partir du début des années 1980, au moment précis où les salariés classiques commençaient à se serrer la ceinture après les fastes et regrettées Trente Glorieuses ? On peut sans doute interpréter cette situation de différentes manières.

### *Le mélange des genres*

Deux économistes français, Xavier Gabaix, du MIT, et Augustin Landier, de l'université de New York, avancent une explication aussi simple que lumineuse : la valeur boursière des grandes entreprises américaines a été multipliée par six entre 1980 et 2003, suite à

la mondialisation et aux vagues successives de fusions-acquisitions qui ont accéléré la course à la taille. Il est donc logique que les salaires des grands patrons aient suivi la même trajectoire.

Un exemple significatif de ce processus est le géant de l'aéronautique *Boeing*. Entre le décollage du premier Boeing 767 en 1981 et le lancement du projet de Boeing 787 en 2004, le métier du patron du groupe n'a sans doute pas changé de façon révolutionnaire. La véritable révolution, c'est l'ampleur des enjeux financiers. La valeur de *Boeing* a été multipliée par 7,5 entre 1981 et 2004, passant de 6 à 83 milliards de dollars. Quoi de plus normal que le salaire de son PDG augmente d'autant ? Sa responsabilité est énorme et la moindre erreur de stratégie peut provoquer des dégâts sans commune mesure par rapport à il y a vingt-cinq ans !

Et Gabaix et Landier de conclure alors que, tandis que le salaire du plus grand nombre, ceux qui travaillent dur pour gagner leur vie, continuera de croître au rythme modeste de la productivité, le salaire des patrons poursuivra pour sa part sa rapide ascension, de pair avec la valeur des entreprises. En France comme ailleurs. Ce type d'analyse rejoint celle du prix Nobel d'économie Gary Becker, dont les études très académiques ont montré que la taille des entreprises et le niveau des revenus des patrons étaient étroitement liés, et ce, dès les années 1930, c'est-

à-dire bien avant la distribution à grande échelle des stock-options, qui ne s'est opérée que ces vingt-cinq dernières années.

Il n'empêche. Pour être pertinente, cette analyse ne prend pas en compte une autre dimension du problème, à savoir un savant et quelquefois douteux mélange des genres que l'on ne retrouve pas dans les PME, les petites structures ou les professions indépendantes. Le mégapatron est à la fois l'actionnaire, le dirigeant *et* le salarié de son entreprise. Cette situation de cumul des sources de rémunération est à l'origine de certaines dérives à l'intérieur du système. Elle explose aujourd'hui, de l'affaire *Vivendi* aux scandales *EADS* et *Vinci*, à la face des médias et de l'opinion publique, et surtout au détriment de la collectivité tout entière.

Le paradoxe de l'histoire est que l'origine de ces dérives se trouve dans un raisonnement très classique et tout à fait légitime de la théorie économique. Lorsqu'une entreprise se développe, elle produit plus, et elle a besoin de plus en plus de machines, de salariés, d'employés. Pour assurer son expansion, elle doit obtenir de plus en plus d'argent, de moyens, de ressources. Or, au-delà d'un certain stade, ni les finances propres de l'entreprise, ni le crédit des banques ne sont suffisants pour nourrir ce développement. D'où l'importance de la Bourse, ou, en d'autres termes, du marché financier, en particulier du marché des actions.

Le mécanisme est le suivant : afin de se procurer de l'argent frais, l'entreprise désireuse d'investir émet des actions, lesquelles, en dernière analyse, ne sont rien d'autre que des droits de propriété sur l'entreprise. Celle-ci cède ces titres moyennant finances à des individus ou à d'autres sociétés qui, pour des raisons diverses et variées, cherchent à placer leur argent. Ainsi, tout le monde est gagnant : l'entreprise se procure des fonds dont elle n'aurait pas pu disposer autrement et qui vont lui permettre de produire, d'embaucher, de vendre... bref, de grandir. En face, on trouve des gens désireux de placer leurs propres ressources. En cas de bons résultats de la compagnie, ils auront droit à une part du profit, puisqu'une fraction de l'entreprise, à hauteur du nombre d'actions qu'ils détiennent, leur appartient. Aujourd'hui en France, la plupart des grandes sociétés, initialement des entreprises familiales — on se souvient des fameuses deux cents familles, si décriées dans l'entre-deux-guerres —, sont cotées en Bourse. Une Bourse symbolisée par le CAC 40, cet indice qui rend compte de la capitalisation boursière des quarante plus grandes entreprises françaises présentes sur le marché financier, dont le volume d'activité fait et défait chaque jour le cours de la Bourse.

On comprend facilement que plus le nombre des actionnaires est important (et changeant), moins il est possible pour chacun

d'entre eux de gérer au quotidien l'activité de l'entreprise. Par exemple, les 345 millions d'actions de *Saint-Gobain*, vingtième plus grosse capitalisation (17,4 milliards d'euros) à la Bourse de Paris en 2005, sont dispersées entre plus de 230 000 actionnaires, et 1,7 million d'actions en moyenne ont changé de main tous les jours !

Non seulement les actionnaires n'ont ni le talent, ni la capacité, ni le temps, ni tout simplement la volonté de participer à la bonne marche de l'entreprise, mais cela susciterait en outre des coûts d'organisation et de discussion (on parle souvent en théorie économique de coûts de transaction) trop élevés pour une firme dont le développement dépend de sa capacité à prendre au quotidien des décisions très rapides. Tout le monde serait perdant si on jouait à ce jeu. Les actionnaires délèguent donc leur pouvoir à une sorte de comité restreint, le conseil d'administration de l'entreprise, lequel nomme à sa tête un président pour le représenter. À son tour, ce conseil d'administration désigne un directeur général qui a pour tâche d'assurer concrètement la conduite de la firme et de prendre les décisions.

Les fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général (DG) sont administrativement découplées. Mais, bien souvent, c'est le même homme qui les occupe, dans une logique de cumul des mandats et des pouvoirs. On trouve alors à la tête

de l'entreprise la figure toute-puissante du PDG (président-directeur général).

Il est important de rappeler que le PDG n'est pas censé être un propriétaire de l'entreprise dont il occupe la direction. Il est d'abord et avant tout un manager, figure bien connue en économie. Son rôle est d'assurer une bonne gestion de l'entreprise, moyennant une rétribution essentiellement fixe, c'est-à-dire un salaire. Ce point est crucial : le PDG est avant tout un salarié de son entreprise, au service des véritables propriétaires de l'entreprise, les actionnaires. *L'Oréal*, par exemple, est contrôlé par la famille Bétencourt qui l'a fondé, mais, de François Dalle à Lindsay Owen-Jones, ce sont toujours des membres extérieurs qui ont présidé à sa destinée.

Si l'entreprise périclité, le manager sera licencié et perdra son salaire. Cela devrait être suffisant pour l'inciter à être efficace. Dans un capitalisme largement dominé par des entreprises familiales, comme l'était le capitalisme américain ou français des années 1960, les propriétaires exerçaient un contrôle rigoureux sur les rémunérations des dirigeants. Ils voulaient bien les payer généreusement, mais pas qu'ils s'enrichissent à leurs dépens. Avec le changement des structures du capitalisme, plus porté vers l'anonymat des actionnaires que vers le contrôle direct par les fondateurs familiaux, on a estimé que ce salaire n'était pas suffisant. Au début des années 1970, on a ajouté un autre système

d'incitation à la performance du manager, à travers le mécanisme connu sous le nom de stock-options.

***Lorsque l'économie devient un business :  
la magie des stock-options***

Comment un actionnaire de base d'une firme quelconque peut-il savoir si le manager de l'entreprise dont il détient des parts est le plus performant possible, à salaire donné ? Il n'est pas dans l'entreprise, il ne peut donc pas savoir si ce manager maximise son effort pour augmenter la valeur boursière de l'entreprise. Un bon moyen de motiver « spontanément » le manager est de faire dépendre sa rémunération du cours de l'action de l'entreprise. C'est la vocation du système des stock-options.

Il est temps maintenant d'expliquer plus en détail à quoi correspondent ces mystérieuses stock-options. Les stock-options sont des titres financiers qui donnent à leurs détenteurs le droit d'« acheter » une action à l'avance, à un prix fixé au début de la transaction. Mais sans les *payer* à l'avance. L'intérêt de l'opération est le suivant : après un certain délai, généralement de trois à cinq ans, si le cours de Bourse est supérieur au prix de départ (par exemple, si chaque action se vend 100 alors que le prix de départ était de 60), le détenteur exerce son option au prix initialement fixé (60 en l'occurrence) pour

revendre les titres dans la foulée au prix réel du moment (100). Bilan de l'opération : une plus-value de 40 ( $100 - 60$ ) sur chaque titre acheté et vendu. En revanche, si le cours de l'action devient inférieur à 60, rien n'oblige le détenteur à « acheter » les actions et les vendre à perte, puisque cet achat est une *option*, une possibilité, et en aucun cas une obligation. Bref, tout est à gagner, rien à perdre !

Pourquoi pas ? On voit bien les vertus du mécanisme : inciter à l'effort, fidéliser les salariés dans l'entreprise (lorsque le salarié a envie d'aller voir ailleurs, le fait de renoncer aux stock-options peut devenir pour lui plus coûteux, la valeur des actions ayant augmenté), sélectionner des employés motivés qui croient en l'avenir de l'entreprise (ils sont plus efficaces au travail), etc. En distribuant en quelque sorte gratuitement à des membres de l'entreprise une certaine quantité de ses actions, on crée une incitation à l'effort qui lie la valeur de l'action à la performance de chacun. Au plus grand profit de tous les membres de l'entreprise. Le raisonnement semble imparable.

Par ailleurs, ce type de mécanisme est très utile pour des PME innovantes ou des sociétés nouvellement cotées, dont la croissance est potentiellement forte, mais qui n'ont pas les moyens de rémunérer immédiatement à des niveaux élevés de brillants dirigeants. Leur offrir des stocks-options est alors le seul

moyen de les attirer et de nourrir ainsi le développement de l'entreprise. Les avantages du système sont donc multiples.

Le problème est que ce mécanisme des stock-options, qui au départ était censé s'appliquer à un grand nombre d'employés comme une sorte de prime d'encouragement, s'est rapidement recentré sur les dirigeants des entreprises. Dans les faits, les managers l'ont plus ou moins monopolisé. Seules quelques rares entreprises, comme *Alcatel* ou certaines firmes des secteurs high-tech et de la télécommunication, ont autorisé la distribution de ces stock-options dans des proportions relativement importantes à leurs personnels — dans le cas d'*Alcatel*, près d'un salarié sur deux.

Mais, dans l'immense majorité des sociétés du CAC 40, la manne est aujourd'hui réservée aux cercles dirigeants. Chez *Michelin*, *Peugeot*, *Vinci* ou *Veolia*, moins de 1 % des salariés bénéficient du précieux sésame pour la fortune. Et le haut du panier se garde la part du lion. En 2005, 14 des principaux managers de *Peugeot* ont capté presque la moitié des stock-options distribuées, le reste se répartissant entre 169 cadres seulement. Au final, un patron du CAC 40 touche en moyenne 70 fois plus d'options que ses subalternes. Au total, en France, le privilège des stocks-options est ainsi réservé à une aristocratie de moins de 150 000 personnes. 80 % des entreprises du CAC 40

disposent de procédures de stock-options, mais seuls 1 % des salariés en France en bénéficient !

### *Le détournement d'un système*

Le manager est donc dans les faits, sinon dans la théorie, le véritable dirigeant de son entreprise, et il dispose de plus en plus d'un revenu qui a une double origine : un revenu fixe sur l'année, son salaire, et un revenu variable, lié à la détention de stock-options. Cette dualité, qui, sur le papier, apparaît tout à fait légitime et fondée, semble avoir perverti le système dans son ensemble. Elle a donné aux managers le moyen de contourner l'impitoyable discipline imposée par les marchés financiers, et de découpler leur propre intérêt de celui de leur entreprise. Un formidable paradoxe s'est développé : plus les dispositifs de contrôle à la disposition des actionnaires se sont multipliés, plus les patrons les ont exploités pour s'enrichir personnellement, hors de tout contrôle. Une étude américaine<sup>1</sup> a montré que le système des stock-options n'avait eu d'autre effet que de diminuer la sensibilité des managers aux résultats de l'entreprise.

Cette dualité a permis aux managers de bénéficier d'une forme d'assurance quant à leur niveau de revenu, en leur permettant de

---

1. Hall et Liebman, 1998.

jouer sur l'un ou l'autre tableau en fonction du contexte du moment. Par exemple, si la Bourse est en plein boom et l'action de l'entreprise avec, le manager peut légitimement vendre une partie des stock-options acquises quelques années plus tôt à un prix très avantageux, et il peut légitimement, sur la base de ses bons résultats, réclamer un accroissement de son salaire.

En revanche, si le cours de l'action est bas ou sa performance médiocre, il peut se gorger de stock-options à un cours très avantageux, dans la perspective de plus-values juteuses si les cours flambent à nouveau. Cela a été le cas en 2001 et 2002, années moroses pour la Bourse. Profitant de la faiblesse des cours, les conseils d'administration ont proposé de nouvelles émissions à bas prix. Jean-René Fourtou, à peine arrivé chez *Vivendi* pour succéder à Jean-Marie Messier, s'est attribué 1 million d'options, alors que le marché était au plus bas. Antoine Zacharias, de son côté, a connu une hausse de 150 % par rapport à l'attribution 2001, tandis que Jean Peyrelevade, président du *Crédit lyonnais*, en recevait trois fois plus que l'année précédente. D'où, après le rebond boursier, les gains potentiels records de 2005.

Certes, la législation actuelle est un peu plus stricte qu'auparavant sur les conditions de levées de stock-options. La fiscalité et les privilèges associés ne sont pas les mêmes

suivant les dates de cession des actions. Plus on les retire tôt, moins c'est favorable. Le taux d'imposition sur la « plus-value d'acquisition » (c'est-à-dire la différence entre la valeur des actions le jour où on les exerce et leur valeur le jour où on en a bénéficié) est d'autant plus important que la période est courte (avant 4 ans, entre 4 et 6 ans, après 6 ans...). Mais, quoi qu'il en soit, le « délai d'indisponibilité » de quatre ans est théorique puisque la levée des stock-options n'est jamais totalement bloquée. Les mégapatrons ont toujours la possibilité de retirer leurs stock-options, et les désavantages fiscaux sont toujours minimes par rapport aux sommes en jeu. En effet, dans le pire des cas, les plus values sont assimilées fiscalement à des salaires ! *Le tandem salaire-stock-options est quasiment toujours gagnant pour les grands patrons.*

La possibilité de jouer sur plusieurs tableaux offre un avantage supplémentaire : celui de faire croire à l'opinion que le revenu du patron suit la santé de l'entreprise. En effet, lorsque l'entreprise va mal, le patron accepte sans problème que son salaire soit modéré, et chacun le félicite pour son esprit d'équipe. On oublie qu'il demande une compensation en stock-options. Mieux vaut en détenir que de négocier un salaire important. Inversement, lorsque l'entreprise est florissante, il préfère sacrifier l'acquisition de stock-options à des salaires importants. En

effet, si le cours du titre est élevé, l'espoir de s'enrichir par des stock-options s'éloigne. Et, dans cette configuration, cela n'a rien de choquant de demander un salaire important puisque l'entreprise est florissante. Ainsi, aux yeux de l'opinion publique, l'honneur est sauf.

Cette dualité des sources de revenus a découplé l'intérêt du manager de celui de l'entreprise et de ses différents partenaires, qu'ils soient salariés « ordinaires », petits actionnaires, fournisseurs ou même clients. Pour gagner le maximum d'argent — ce qui passe par une maximisation du cours de Bourse —, un patron peut avoir intérêt à ajuster avec zèle ses effectifs, à serrer la vis en ce qui concerne les salaires, voire à procéder à des rachats d'actions au détriment, par exemple, d'investissements qui seraient bons à long terme pour l'entreprise, mais pas assez à court terme. Une logique préjudiciable à tous... sauf à lui-même !



## Chapitre 3

# LES NOUVEAUX SAIGNEURS DE L'ENTREPRISE

Le système introduit dans les années 1970 et 1980 a été suffisamment pervers pour aboutir aujourd'hui dans un certain nombre de cas à un renversement total de la logique initiale des stock-options. On constate alors que plus le patron enterre le devenir de l'entreprise, plus il est récompensé. Situation ubuesque. C'est en échouant qu'il s'enrichit le plus.

### *Des parachutes en or... qui donnent envie de sauter*

Nous avons déjà évoqué l'affaire *EADS*, avec son PDG Noël Forgeard qui a vendu en mars 2006 la moitié de ses stock-options pour en tirer un profit net de 2,5 millions d'euros, et ce — coïncidence de la vie — juste avant l'annonce de retards de livraison des avions A380, information que la direction de l'entreprise aurait dû détenir avant tout autre

acteur du marché. Mais non, on ne savait pas... Incompétence ou malhonnêteté ? La justice tranchera. En attendant, Noël Forgeard, face à la pression de l'opinion publique et des médias, a dû démissionner.

Échec, sanction ? Que nenni ! Car ce que l'opinion publique sait moins, c'est que Noël Forgeard, malgré les constats soit d'incompétence, soit de fraude caractérisée, quitte l'entreprise avec un deuxième pactole. Un intermédiaire, un monsieur Bons-offices, le président de *Publicis*, Maurice Lévy, a négocié ses indemnités de départ auprès d'Arnaud Lagardère, coprésident du *board* d'*EADS* et grand financeur institutionnel du groupe. Le même Lagardère qui, lui aussi, a vendu ses actions à la veille de l'annonce des mauvais résultats d'*EADS*. Tiens, tiens... Bilan des courses : Noël Forgeard, ce pauvre Forgeard, obligé de démissionner uniquement — selon lui — parce qu'il a été mauvais, quitte *EADS* avec un chèque de 5,8 millions d'indemnités. Somme qui correspond « simplement » à deux ans de salaire, puisque la rémunération brute de Noël Forgeard était de 2,33 millions d'euros en 2005 (un salaire fixe de 1,13 million d'euros et un bonus de 1,2 million). Il est donc « normal » que les indemnités de départ atteignent 5,8 millions d'euros. Sans oublier que notre ex-PDG détient encore une quantité de stock-options équivalente à celle qu'il vient de vendre. Et il continue de

bénéficiaire, bien sûr, c'est la moindre des choses, de ses droits à une retraite complémentaire.

Résultat final : alors que l'image de l'entreprise est au plus bas, alors que le cours de l'action dégringole en flèche, alors que des licenciements et des fermetures d'unités vont intervenir dans les mois à venir, le principal responsable de cette situation, voire le seul, s'enrichit d'un seul coup de 5,8 millions d'euros qui lui permettent, pour le moins, de couler des jours heureux, lui et sa famille, pour le restant de ses jours. Il n'est donc pas vrai que la stratégie des managers soit toujours de rentabiliser la valeur boursière de l'entreprise et d'assurer son développement sur le long terme. Lorsque l'échec enrichit, il y a un problème. On doit s'interroger sur ces fameux parachutes dorés, ces primes accordées au moment du départ du patron : avec de tels parachutes, quel intérêt à être efficace, compétent ? La simple logique de l'intérêt privé inciterait plutôt à sauter !

### *Lorsque les rats quittent le navire*

Le pire, c'est lorsque les rats contribuent eux-mêmes au naufrage du navire. Ce sont alors les patrons qui tuent les entreprises.

Lorsque l'entreprise va mal, les salariés classiques, les petits salariés, peuvent être renvoyés à tout moment, au gré des fermetures d'unités ou des réductions de personnel.

Ce sont eux qui sont sanctionnés, mais ce ne sont pas eux qui ont démérité car ils n'ont pas la responsabilité du destin de l'entreprise. Par contre, ceux qui ont cette responsabilité, les mégapatrons, de mieux en mieux payés et de plus en plus sécurisés, lorsqu'ils échouent, partent avec une compensation royale, qui les encouragerait à partir plutôt qu'à rester, à perdre plutôt qu'à gagner. Situation pour le moins perverse, où les managers sont récompensés pour avoir affaibli la valeur de l'entreprise. *On encourage l'échec, on crée des primes à l'échec.*

Les exemples du décalage complet entre la rémunération de ces mégapatrons et leur capacité à renforcer l'audience de l'entreprise sont nombreux, notamment dans le cadre des fusions d'entreprises et des OPA.

En 1999, Philippe Jaffré, le patron d'*Elf*, quitte brusquement son poste. *Total* a lancé une offensive contre l'entreprise et est parvenu, après une bataille homérique, à mettre la main sur son concurrent, alors numéro un du pétrole en France. Philippe Jaffré a échoué, il est normal qu'il s'en aille. Après tout, il est payé pour assurer la sauvegarde et l'indépendance de son entreprise. Mais l'homme ne part pas les mains vides. Il quitte l'entreprise avec 40 millions de francs d'indemnités, et des stock-options d'une valeur cinq fois plus élevée. De quoi mettre à l'abri sa descendance pour plusieurs générations. On se souvient encore

du titre du magazine *L'Express* à propos de Philippe Jaffré : « Cet homme vaut-il 200 millions ? »

Ce cas pourrait être considéré comme une exception malheureuse s'il n'avait été suivi d'une série d'autres, notamment de celui de Daniel Bernard, patron de *Carrefour* durant treize années. En février 2005, le conseil d'administration du groupe décide de le débarquer, après une année qui s'est traduite par une chute de 30 % de l'action de l'entreprise. Daniel Bernard ne part pas, lui non plus, les mains vides. Outre que ses vieux jours sont plus qu'assurés grâce à une retraite de 1,2 million d'euros par an à partir de ses 60 ans (il en a alors 57), il part avec 9,4 millions d'euros en échange d'une clause de non-concurrence, l'équivalent de trois ans de salaires. Certes, tout comme Antoine Zacharias chez *Vinci*, Daniel Bernard a réussi quelques belles manœuvres à la direction de *Carrefour* (le rapprochement avec *Promodès*, la conquête du deuxième rang mondial de la distribution...). Mais, après tout, nombre des salariés qui se font licencier n'ont pas démerité non plus. Or, dans le meilleur des cas, ils toucheront l'indemnité réglementaire, soit un mois de salaire par année de présence.

On peut citer le cas d'autres mégapatrons aux bilans bien moins reluisants que celui de Daniel Bernard. Par exemple, Igor Landau. En précipitant le mariage du groupe pharmaceutique *Aventis*, dont il était le PDG, avec

son concurrent français *Sanofi-Synthélabo* en décembre 2004, Igor Landau a touché la bagatelle de 10,5 millions d'euros. Et qu'importe s'il signait l'avis de décès d'une des plus belles aventures industrielles de la France de l'après-guerre, *Rhône-Poulenc*. La prime revient au vaincu, qui s'en va avec ses stock-options.

Quant à Jean-Pierre Rodier, PDG de *Pechiney*, un autre fleuron de l'industrie française, il n'a pas lui non plus fait preuve d'une grande *vista* stratégique. Sans doute très soucieux de satisfaire ses actionnaires par une belle performance de l'entreprise en Bourse, il a laissé filer plusieurs occasions d'investir pour trouver de nouvelles sources de croissance. Pour finir, en décembre 2003, *Pechiney* est tombé entre les mains du Canadien *Alcan*, qui depuis lors multiplie les licenciements en France, au mépris de ses engagements.

Seul Pierre Bilger, l'ancien PDG d'*Alstom*, a eu « l'élégance » de renoncer à ses indemnités de départ — tout de même 4 millions d'euros — devant le tollé suscité dans l'opinion publique. Il est vrai que sa gestion n'a pas été exempte de reproches : ses erreurs, dont un fiasco dans les turbines, ont amené *Alstom* au bord de la faillite et obligé l'État à renationaliser en partie l'entreprise.

Les autres exemples de ce type de dérives sont nombreux : Jean-Marie Messier, dans son livre *j6m.com* paru en 2000, s'engageait

à ne jamais négocier de parachute doré, craché-juré, mais, au moment où il a dû sauter en vol, il a pour le moins changé d'avis ; Jean-Pierre Garnier, le PDG du laboratoire *GlaxoSmithKline*, avait réussi à faire noter dans son contrat que son parachute de 34 millions s'ouvrirait même s'il se faisait éjecter pour mauvais résultats ; Pierre Blayau, le PDG de *Moulinex*, après avoir mené sa société au désastre, a prélevé une indemnité de départ de 2 millions d'euros sur les fonds d'une société qui, par ailleurs, licençait à tour de bras ses petits employés.

### *Les nouveaux prédateurs*

Certes, les contrats sont les contrats. Mais on ne peut que critiquer le fonctionnement de ces firmes organisées comme des administrations bureaucratiques, avec des patrons qui, lorsqu'ils ne sont pas indéboulonnables, sont déboulonnés en emportant avec eux un pactole qui n'a rien à voir avec leur efficacité, leur talent ou leur utilité pour l'entreprise.

Quel est le fondement du système des stock-options ? Créer une relation entre l'efficacité du manager et sa capacité à rendre l'entreprise performante. Fort bien. Sauf que, dans la réalité, les choses peuvent se passer autrement. Après tout, lorsqu'on y réfléchit à deux fois, la détention de stock-options par un manager salarié ne relie pas forcément, dans tous les cas de figure, son propre intérêt

à celui de sa compagnie et de ses employés. En quoi un manager stock-optionneur a-t-il intérêt à adopter une démarche de croissance mesurée, mais durable, de son entreprise s'il sait, à la différence d'un petit salarié qui n'a pas vocation à changer d'entreprise toutes les trois semaines, que la probabilité qu'il soit encore à la tête de la firme dans les dix ans à venir est faible ? En rien. Au contraire, son intérêt est de revendre son volant de stock-options tant qu'il est en mesure de contrôler la direction de son entreprise.

Tous les exemples cités plus haut montrent une chose : l'intérêt de l'entreprise n'est pas toujours en phase avec celui du patron, et, parfois, ce dernier a les moyens d'imposer son point de vue. Parce que le manager, de par sa fonction même, a le pouvoir de jouer avec le temps. Ainsi, s'il en a la capacité, son intérêt sera plutôt de gonfler artificiellement le cours de l'action de manière à maximiser une valeur de court terme de l'entreprise, quitte à sacrifier son développement à long terme. Par exemple, rien de plus simple et de plus direct pour augmenter la rentabilité de court terme d'une entreprise que de virer une partie de ses salariés et de ses unités pour diminuer les coûts et faire apparaître une marge plus importante. Le cours de l'action monte alors en flèche. Si, ensuite, la capacité de l'unité de production se réduit, si l'action s'effondre en conséquence dans un futur plus ou moins éloigné, peu importe. Entre-temps,

d'une part on aura revendu au cours le plus haut son paquet de stock-options avec un profit juteux assurant un avenir sans souci, et d'autre part on sera parti dans une autre entreprise, en laissant la première payer les pots cassés.

Ce type de patron n'a rien à voir avec le promoteur du développement, du progrès économique et social décrit par la théorie économique. C'est devenu un prédateur, pour son entreprise, pour ses salariés et pour l'économie tout entière. Une étude d'*ABN-Amro* a montré que l'exercice des stock-options avait entraîné en 2001 une baisse de 10 % des résultats des entreprises en Europe.

Nous sommes alors en face d'une société de décadence, une société fondamentalement malsaine, une société à la Nietzsche, où une (soi-disant) élite s'enrichit, s'empiffre d'un gâteau qu'elle se réserve, et tant pis pour les autres. L'affairisme et la prédation sont récompensés, avec la triste conséquence que ces comportements sont devenus des modèles pour le reste des gens. Les mauvais chassent les bons. Le facteur réputation joue en effet à l'envers. Plus on réalise des coups tordus, plus on est valorisé dans une société de moins en moins soucieuse des notions d'éthique, de compétence, de travail et d'effort. C'est le règne des anti-valeurs.

Voilà la grande différence avec les dirigeants de PME, les indépendants, ces centaines de milliers de gagne-petits : lorsqu'ils se

trompent, ils payent l'addition cash et leur sort, qui laisse tout le monde indifférent, se règle au tribunal. Mais il est vrai que les créateurs sont rares parmi les grands patrons du CAC 40, plus rares en tout cas que les anciens hauts fonctionnaires saisis par la fièvre du profit. Et lorsque ces grands managers se trompent, non seulement ils en tirent le plus grand profit pour eux-mêmes, mais c'est parfois la collectivité tout entière qui doit payer à leur place leurs erreurs, comme dans l'affaire du *Crédit lyonnais*.

Comme le remarque François de Closets, plus l'entreprise et ses enjeux humains et économiques sont forts, moins la responsabilité personnelle du dirigeant est impliquée. Où est le risque pour ces mégapatrons dits « responsables » ? Comment réalisent-ils qu'ils ont échoué ou non ? Comment accordent-ils leur propre intérêt à celui de leur compagnie ? Quelle que soit la situation de cette dernière, ils récupèrent des mannes financières qui assurent leurs arrières. Jamais leurs propres avoirs, jamais leurs biens personnels ne sont en jeu !

## Chapitre 4

# DES CHASSEURS DE RENTES ET LEURS GIBIERS

Aux yeux de l'opinion publique, qu'est-ce qui fait la légitimité du patron ? Qu'est-ce qui fait que son autorité soit considérée comme acceptable ? Sa qualité, tout simplement. Mais, nous demanderez-vous, qu'est-ce qui fait la qualité du patron ? Respecter les gens qui travaillent avec lui et reconnaître l'apport de chacun, certes. Mais c'est surtout sa capacité à ouvrir la voie, à sortir des sentiers battus ; sa faculté de découvrir de nouvelles opportunités, d'imaginer et de réaliser le futur ; c'est avoir des talents, tout en acceptant les responsabilités qui incombent à toute liberté d'entreprise, à savoir être le premier sur la ligne de front de l'échec, assumer le risque de pertes. En d'autres termes, être un créateur, un innovateur, un pionnier. Être tout simplement un *entrepreneur*.

*Des managers, pas des entrepreneurs*

Selon la théorie économique, les entrepreneurs sont des individus talentueux « qui s'appliquent particulièrement à réaliser un profit en adaptant la production aux changements probables de situations, ceux qui ont le plus d'initiative, d'esprit aventureux, un coup d'œil plus prompt que la foule, les pionniers qui poussent et font avancer le progrès économique <sup>1</sup> ». Ce sont les promoteurs du développement économique. Bref, ce sont ceux qui doivent indiquer le bon chemin aux autres, en bravant la plupart du temps l'ostracisme de la majorité de leurs contemporains, souvent soucieux de conformisme et attachés au confort de la routine.

Voilà la légitimité du patron, la source de son pouvoir et la raison de son revenu. Certes, dans un univers de concurrence, des entrepreneurs qui réussissent, cela signifie que d'autres peuvent échouer. C'est la loi de la compétition économique, et cette loi s'exerce au plus grand profit de la communauté dans son ensemble, qui voit augmenter le nombre d'opportunités à sa disposition grâce aux qualités des entrepreneurs. La légitimité de l'enrichissement se trouve dans la création, dans la découverte, dans un jeu dont on doit respecter les règles si on veut qu'il profite à tous.

---

1. Mises, 1985, p. 269.

Mais voilà, tous les patrons ne semblent pas vouloir être des entrepreneurs, et surtout pas certains patrons des grandes entreprises cotées, dont le revenu ne dépend ni de leur efficacité, ni de leur talent. Si l'image que l'on a d'un bon patron est fonction de sa capacité à innover, à prendre des risques, à indiquer les voies du développement économique, et surtout à assumer ses responsabilités face à l'échec, aujourd'hui on constate parfois l'inverse. On voit des patrons sans vision, des patrons qui s'enrichissent en ne prenant aucun risque, en exploitant sans vergogne des opportunités qu'ils n'ont pas découvertes, et souvent au détriment de leur propre entreprise et de ses partenaires.

### *Le goût de la rente : la carotte sans le bâton*

La théorie économique considère que la rémunération d'un individu doit aller de pair avec son efficacité, sa « productivité » comme on dit dans le jargon. Donc, le revenu du dirigeant de l'entreprise devrait être fixé en fonction de sa capacité à assurer le développement de l'entreprise qu'il dirige. Mais dans un grand nombre de cas, il n'en est rien. C'est plutôt le contraire qui se passe.

Les exemples ne manquent pas, au cours des dernières années, de patrons dont les salaires ont évolué sans lien avec les performances de leur entreprise. Ainsi, le salaire des patrons du CAC 40 était en moyenne de

2,07 millions d'euros en 2002, soit une augmentation de 15 % par rapport à 2001. Or, dans le même temps, les pertes de leurs entreprises ont dépassé les 20 milliards d'euros et le CAC 40 a reculé de près de 34 %. L'année 2001 n'avait pas offert un scénario très différent : comme le note le cabinet de conseil *Proxinvest*, les salaires des PDG du CAC 40 avaient augmenté de 18 %, alors que le CAC 40 baissait de 23 %.

2003 a également apporté son lot de surprises. Patrick Le Lay, le patron de *TF1*, a dû être tout à fait extraordinaire pour percevoir une augmentation de plus de 40 %, alors que pour l'économie française, l'année a été la troisième plus morose en termes de croissance après les sévères récessions enregistrées en 1975 et 1993. Quant à Igor Landau, le PDG du laboratoire pharmaceutique *Aventis*, son salaire augmentait là encore d'environ 40 %, alors que les bénéfices de son entreprise fondaient de presque 10 %. Une étude d'un institut américain (Corporate Library) a permis de montrer que onze firmes avaient, sur une période de cinq ans, versé 865 millions de dollars à leurs PDG qui, parallèlement, leur avaient fait perdre 640 milliards cumulés de valeur boursière.

Sur une longue période, la relation entre rémunération des patrons et performances de leur entreprise est loin d'être établie. *Proxinvest*, qui a utilisé des outils statistiques pointus pour examiner un tel lien, a conclu que si

les critères de taille de l'entreprise (chiffre d'affaires, nombre de salariés, capitalisation boursière) pouvaient expliquer les rémunérations, il n'en était rien en revanche pour les performances. Mieux, *Proxinvest* a cherché à mesurer combien devrait gagner un patron en fonction de ses performances, à partir des cent vingt plus grosses sociétés cotées. La conclusion est sans appel : certains gagnent dix fois trop, tandis que d'autres sont largement sous-payés.

Lorsque le manager d'*EADS* réalise, à son profit et au profit de ses enfants, une plus-value de plus de 1 million d'euros en vendant une partie de son portefeuille d'actions, ce n'est pas en exerçant des talents d'entrepreneur, ce n'est pas en découvrant de nouvelles opportunités d'échanges, en inventant des offres nouvelles dont va profiter à terme le consommateur. C'est au contraire par la rétention et la manipulation de l'information qu'il a pu s'assurer ce gain, au plus grand détriment des salariés, des petits actionnaires (non informés) et, enfin, de son entreprise.

Lorsque Jean-René Fourtou, quatre mois après son arrivée à la tête de *Vivendi*, mi-novembre 2002, fait discrètement acquérir par ses fils et par sa fondation — baptisée Janelly et Jean-René Fourtou, JJRF — pour près de 20 millions d'euros d'obligations remboursables en actions (ORA) ; lorsque Jean-Bernard Lévy, directeur général du groupe, en acquiert pour sa part à la même

période pour 80 000 euros ; et lorsque tout cela se passe à la veille d'opérations importantes du groupe qui font grimper le titre en flèche, ce ne sont pas les talents d'entrepreneurs de Jean-Bernard Lévy, de Jean-René Fourtou, et encore moins de ses fils, qui sont récompensés et qui permettent d'augmenter leur richesse. C'est leur capacité à monopoliser l'information. Une enquête est finalement déclenchée à la demande conjointe de l'ADAM, une association de défense des petits actionnaires, et de l'AMF (Autorité des marchés financiers). Verdict : nos deux dirigeants auraient bien disposé, au moment de l'émission des ORA, d'« informations privilégiées ».

Ces exemples montrent que, dans certains cas, il n'y a aucun rapport entre le gain obtenu par les managers et les services qu'ils rendent à leurs entreprises. Où est la création là-dedans, où est la découverte qui est censée motiver leurs efforts et leurs gains ? Nulle part. On est tout simplement en présence de ce que la théorie économique appelle des *rentes informationnelles*.

En effet, en dernière analyse, qu'est-ce qui se profile derrière ces dérives ? Une logique de distribution de rentes (certains parleraient d'extorsion de rentes). Qu'est-ce qu'une rente ? Un revenu sécurisé dont on bénéficie sans contrepartie ou sans rapport avec le service rendu à la collectivité qui le finance. Dès son entrée dans l'entreprise, le mégapatron

assure ses rémunérations, il transforme son revenu en rente, son niveau de vie en privilège, farouchement et âprement défendu, envers et, surtout, contre tous.

On a bel et bien affaire à une logique de captation de rente, et non d'acquisition de profits. Une partie des profits censés récompenser les entrepreneurs s'est transformée en privilèges, en assurances, en revenus qui sont captés indépendamment de l'utilité des managers pour leurs entreprises, leurs actionnaires ou leurs salariés.

Le niveau de revenu des mégapatrons n'est pas en soi un problème. Le problème est de savoir s'il est mérité, justifié. Or, cela ne semble pas être toujours le cas. Comme les exemples donnés plus haut le montrent, certains mégapatrons touchent sur ce qui ne rapporte pas. À la différence de ce qui se passe dans toute activité entrepreneuriale, alors que le marché de leur entreprise décroît, leur propre revenu s'accroît. Ces soi-disant supermanagers sont donc à l'abri de la sanction éventuelle du marché, et surtout de la discipline qu'il impose à leurs comportements. C'est toute la différence avec des sportifs ou des artistes. Eux ne bénéficient pas de rentes et n'ont pas un statut indépendant de leur efficacité, de leur travail et de leur talent.

Lorsque le système produit des rentiers, il s'éloigne des règles du marché. On sait que le revenu salarié moyen des PDG du CAC 40 est de presque 2,5 millions d'euros

par an, auxquels il faut ajouter les stock-options et toute une série d'avantages induits : frais professionnels et de représentation, cadeaux somptueux, bonus, golden parachutes, retraites chapeaux, jetons de présence. Des récompenses sans sanctions, des gains possibles sans risques de pertes... tout cela n'a rien à voir avec les règles du marché.

On devrait opposer les managers des organisations aux entrepreneurs du marché, puisque ces managers ont les avantages du capitalisme sans ses inconvénients, les gains de la sécurité du salarié sans ses frustrations, liées à l'absence d'initiative et au poids de la hiérarchie. Ceci n'est pas le marché, ceci n'est pas la concurrence : c'est de la rente. Tout se passe comme si l'inefficacité du mégapatron était récompensée. Son seul talent consiste en fait à capter des privilèges, à travers les avantages dont il bénéficie par son contrat. Mais, au regard de ses résultats, rien ne légitime le fait que la nature des contrats de ces grands managers soit différente de ceux des autres acteurs de l'entreprise, bien au contraire. Et pourtant, ce sont ces derniers qui payent la casse.

### *Un système à deux vitesses*

Il est très important de comprendre que si certaines personnes peuvent capter des rentes, c'est que d'autres les payent. Si certains

peuvent gagner dans l'entreprise plus que ce qu'ils rapportent, c'est que d'autres sont payés au-dessous du niveau qui serait justifié par leur travail et leur efficacité. Rien ne se perd, rien ne se crée. Bref, si certains individus exploitent des rentes, c'est que d'autres individus sont eux-mêmes exploités. La rente est payée par une nouvelle catégorie d'exploités, l'immense majorité des non-protégés, la classe des petits salariés, employés, ouvriers, classe moyenne pour qui l'ascenseur social ne fonctionne plus depuis longtemps en France. Qui peut, aujourd'hui, s'enrichir à partir de rien et par son propre travail ? Plus personne. *L'efficacité des uns nourrit l'inefficacité des autres.*

Le monde de l'entreprise se divise alors en deux catégories : une caste de privilégiés, qui vit dans un système sécurisé, qui s'offre la possibilité de s'enrichir sans limites, et les autres, les petits actionnaires, les petits salariés, ceux qui ne disposent pas du véritable pouvoir de décision, qui sont toujours les derniers à disposer de la bonne information, l'information qui rapporte. Des non-protégés, de simples variables d'ajustement, qui sont les pions d'un échiquier organisé exclusivement autour des intérêts des nouveaux mégapatrons, et qui sont pressurés comme des vaches à lait pour assurer des rentes vertigineuses et des retraites dorées à une nouvelle aristocratie managériale.

Insistons sur la question des retraites. Sur ce terrain, nous sommes assis sur une bombe à retardement. Beaucoup croient que la réforme Fillon de 2003 a réglé le problème. Selon le baromètre Tendances épargne et retraite entreprises calculé par *Altedia* et *BNP-Paribas*, 49 % des salariés pensent que le ratio « pension de retraite/dernier salaire » sera supérieur à 50 %, contre 46 % en 2005, 42 % en 2004 et 29 % en 2003. Erreur fatale ! Il faudra remettre le métier sur l'ouvrage en 2008, et l'addition risque d'être salée. Les Français surestiment aujourd'hui largement ce qu'ils toucheront pour leurs vieux jours. Nos mégapatrones savent en revanche qu'ils n'ont guère de raisons de s'inquiéter. Outre que leurs salaires leur assurent déjà une retraite confortable, ils peuvent aussi compter sur les très profitables retraites chapeaux.

Les Français ont découvert ces fameuses retraites chapeaux à l'occasion de l'affaire Daniel Bernard. En février 2005, le patron de *Carrefour*, numéro deux mondial de la distribution, quitte l'entreprise. Fin avril, son successeur, Luc Vandeveld, annonce en assemblée générale que le groupe a provisionné 29 millions d'euros pour la retraite chapeau de son ancien dirigeant. Daniel Bernard touchera donc 40 % de son dernier salaire au titre de cette retraite « supplémentaire », soit 1,2 million d'euros par an. On comprendra le choc que peut

créer dans l'opinion publique une retraite de 100 000 euros par mois, l'équivalent de six années de gain brut d'un smicard.

Nous sommes donc bel et bien dans un système à deux vitesses. Les petits salariés sont les nouveaux valets de l'économie, des serfs corvéables et taillables à merci ; les managers sont les nouveaux seigneurs, qui ne peuvent trop souvent augmenter leur rémunération qu'en abaissant celle des gens qui travaillent pour eux. Concernant les marchés financiers, les risques ont été transférés des investisseurs institutionnels (les grands actionnaires) vers les petits actionnaires et épargnants.

C'est en insistant sur cette réalité qu'on peut tordre le cou à certains préjugés. Il faut en particulier éviter l'erreur de considérer que le principal coupable dans cette affaire, c'est le marché financier en tant que tel, c'est l'actionnaire. Le raisonnement en termes de marché financier est trop global. Certes, bien souvent, le manager a besoin d'alliés pour pouvoir capter la rente, dans une logique de coalition d'intérêts. Et ces alliés, il peut les trouver sur les marchés financiers. Mais, dans ce cas-là, c'est du côté des gros investisseurs institutionnels qu'il va les trouver, et non des petits actionnaires. Il ne faut pas confondre les intérêts de gros actionnaires institutionnels, souvent complices des patrons, et tous les petits actionnaires individuels, comme vous et moi, qui nourrissons

l'activité par nos épargnes. Dans ce type d'affaire, c'est le petit actionnaire qui est floué, celui qui n'a pas un portefeuille démesuré et qui voit son capital d'actions comme un placement parmi d'autres. Il préférerait voir un développement régulier du cours de Bourse, sans les fluctuations sauvages qui font succéder à des gains de court terme des effondrements sévères résultant d'une mauvaise gouvernance de l'entreprise. *Le long terme n'est pas fait d'une succession de courts termes.*

Dans d'autres cas de figure, le manager peut aussi s'appuyer sur une partie de l'encadrement pour se ménager des marges de manœuvre, en lui offrant la possibilité de bénéficier de stock-options à des degrés divers. Mais cette redistribution s'opère fatalement au détriment de l'ensemble des autres salariés de la compagnie. Ceux qui n'ont pas le même privilège d'être rentiers voient alors se dégrader leurs revenus, leurs conditions de travail et d'emploi. L'exemple de *Vinci* est, à cet égard, assez révélateur. Dans l'entreprise, 8 % du capital est détenu par tous les salariés, qui ont donc droit à une petite part du gâteau. On pourrait donc considérer la firme comme assez démocratique. Pourtant, cela n'empêche ni les fermetures d'unités, ni des conditions de travail déplorables dénoncées par le personnel. Une des filiales du groupe, *Vinci Énergie*, vient de fermer ses portes, alors qu'avec le cinquante-cinquième de ce

qu'a touché Antoine Zacharias avant de partir, l'usine aurait pu compenser ses pertes.

Ainsi, les scénarios d'alliances, de coalitions d'intérêts peuvent être divers et variés. Mais il faut bien comprendre deux choses. Tout d'abord, quel que soit le cas de figure, il y a toujours un perdant. C'est la logique même de la rente qui veut cela. La rémunération mégapatronale se fait toujours sur le dos de quelqu'un. Lorsque ce n'est pas le petit actionnaire, c'est le petit salarié, et vice versa. Évidemment, ce peut être les deux à la fois (n'oublions pas que les petits actionnaires et les petits salariés ne font souvent qu'un). La deuxième chose, c'est que quel que soit le cas envisagé, la grande victime dans cette affaire est l'entreprise elle-même. Le système s'est organisé de manière à donner au manager le pouvoir de découpler artificiellement son propre intérêt de celui de l'entreprise pour laquelle il est censé travailler. Ce ne sont donc pas simplement le petit actionnaire et le petit salarié qui sont les dindons de la farce, et qui se voient d'ailleurs démotivés ou découragés par ce type de processus. C'est l'entreprise elle-même qui se voit sacrifiée et qui est obligée de casser son rythme de développement de long terme, au grand dam du consommateur et de la collectivité tout entière.



## Chapitre 5

# LES CONSEILS D'ADMINISTRATION : LES COPAINS D'ABORD

On arrive à un bien étrange paradoxe. Alors que, ces vingt dernières années, on a multiplié les efforts pour assurer aux petits actionnaires le contrôle effectif des compagnies dont ils sont censés être les propriétaires, on a abouti de fait au résultat contraire : les patrons managers, ces prédateurs de leurs entreprises, ont réussi à inverser le rapport de pouvoir et de contrôle dans l'entreprise. L'entreprise est devenue la propriété, pour ne pas dire la proie, du manager.

Comment cette aberration a-t-elle pu naître ? Comment ces PDG ont-ils pu être autorisés à « oublier » d'être des entrepreneurs ? Pourquoi, à la différence de l'énorme majorité des dirigeants des PME, des indépendants, qui assument et qui sont obligés d'assumer les risques de leur activité, le

système a-t-il pu permettre aux managers de se protéger des risques, mais aussi des vertus, de la gouvernance des entreprises ? Tout simplement parce que ce ne sont pas les actionnaires, ou, plus exactement, les petits actionnaires, qui décident du niveau et des formes de rémunération des managers de leurs entreprises, mais les managers eux-mêmes, par l'intermédiaire des conseils d'administration.

*Un si petit monde, un si beau monde...*

C'est le patron qui détermine le salaire du patron ! Plus précisément, au sein des conseils d'administration des entreprises, composés eux-mêmes de patrons de grandes sociétés du CAC 40, ce sont des « comités de rémunération » qui décident de fixer, en toute souveraineté, le revenu du manager.

En principe, ces comités réunissent trois ou quatre personnes issues du conseil d'administration, censées passer au crible les rémunérations des dirigeants et fixer leur niveau en fonction des mérites du manager, de l'évolution des cours de Bourse et de la satisfaction des actionnaires.

Depuis la publication du rapport Viénot (du nom de l'ancien président de la *Société générale* chargé de le rédiger en 1995), qui a jeté les bases en France de ce qu'on appelle la gouvernance d'entreprise, la plupart des grandes entreprises ont mis en place de tels

comités de rémunération. Mais il faut le reconnaître, leur fonctionnement est pour le moins opaque et difficile à décrypter. Composés en théorie de personnalités indépendantes, ils n'ont pas empêché l'envolée des rémunérations. Même s'il est impossible de savoir ce qui se dit à l'intérieur de ces cénacles où règne la loi du silence, on sait tout de même que certains de leurs membres confessent quelques abus.

On sait mieux en revanche que c'est une logique de cooptation qui prévaut dans ces cercles. Les mégapatrons sont appelés à faire partie de conseils d'administration d'autres sociétés, donc parfois de comités de rémunération décidant du salaire et des revenus de patrons qui ont eux-mêmes décidé du leur. On échange les rôles : les administrateurs des uns deviennent les PDG des autres, et vice versa. Si l'on prend les entreprises du CAC 40, ces membres de comités de rémunération qui font la pluie et le beau temps représentent une grosse centaine de personnes, souvent des grands patrons eux-mêmes (un sur quatre environ a déjà présidé aux destinées d'une société du CAC 40, sachant que plusieurs d'entre eux collectionnent plusieurs mandats). Les véritables administrateurs restent minoritaires, et certains de ces comités comprennent même des dirigeants de l'entreprise, comme c'était le cas en 2003 chez *Thomson* ou *EADS*. Les membres de ces comités ne cherchent donc souvent qu'à

justifier auprès du conseil d'administration la somme que le patron souhaite obtenir.

Pas la peine d'avoir un prix Nobel d'économie pour comprendre où mène ce processus. Il est tout sauf anonyme. Ce sont des rapports d'échange de services bien compris, de donnant-donnant, qui déterminent le salaire ou le revenu des patrons. Et cette logique revient à ce que le patron décide lui-même de son salaire. Imaginez, pauvre petit salarié, si on vous laissait la latitude de fixer votre propre revenu. Le rêve absolu ! Bien évidemment, on ne vous laisse pas ce choix, et ce rêve reste un rêve. Mais il est devenu réalité pour certains. Le manager l'a réalisé grâce aux conseils d'administration qui lui permettent de bénéficier en un tour de main de véritables fortunes, payées par votre travail et votre efficacité. Vous en avez rêvé, les managers l'ont fait. Ils ont réalisé votre rêve. Pas à votre profit, pauvre salarié de base, mais au leur.

### *Délit de copinage*

Les conseils d'administration, ces cénacles patronaux, sont les véritables décideurs de la répartition des ressources de l'entreprise. On a affaire à un petit monde, à des clubs, à des réseaux où le copinage est roi. Une étude de Francis Kramartz et David Thesmar<sup>1</sup>, deux

---

1. Kramartz et Thesmar, 2004.

économistes français réputés et au-dessus de tout soupçon, a montré qu'en France les membres des conseils d'administration, tout en étant nominalement indépendants, ne le sont pas du fait de leur appartenance à des systèmes de réseaux communs. On achète le soutien des uns en partageant la rente des autres, au plus grand profit de tous les membres du club. Et ce n'est pas tout : il existe en outre une forte collusion d'intérêts entre le pouvoir politique et ces investisseurs institutionnels.

Selon nos deux économistes, il apparaît que l'appartenance des dirigeants à des réseaux assez forts affecte largement la composition des conseils d'administration, et qu'elle est néfaste. En témoigne la multiplication des signes de mauvaise gouvernance. Leur étude, qui porte sur la période 1992-2003, montre que l'élite des affaires françaises est composée de deux grands types de réseaux : les réseaux d'ingénieurs, principalement ceux issus de Polytechnique, et les réseaux de hauts fonctionnaires, issus des rangs de l'ENA. Non seulement les anciens élèves de ces deux prestigieuses écoles sont surreprésentés parmi les top managers, mais ce sont eux aussi qui trustent les postes stratégiques des cabinets ministériels. Ainsi, 12 % des firmes cotées à la Bourse de Paris (représentant tout de même 65 % de la capitalisation boursière) sont dirigées par d'anciens hauts fonctionnaires. Lorsque des

énarques et des polytechniciens s'en vont, ils sont remplacés par d'autres énarques et d'autres polytechniciens. N'oublions pas, par exemple, que Jean-Marie Messier (devenu aujourd'hui un des conseillers de Lagardère) est un ancien haut fonctionnaire passé au privé. Il a alors failli mener son entreprise à la faillite, avec l'approbation, jusqu'à son départ, d'un conseil d'administration composé de copains qui disaient amen à toutes ses décisions. Il apparaît également que ces patrons sont moins menacés que les autres de perdre leur job en cas de mauvaises performances. La solidarité des grands corps joue à plein !

De plus, les mégapatrons qui ont été auparavant hauts fonctionnaires sont aussi ceux qui cumulent le plus de postes dans les conseils d'administration, ce qui les « distrait » de la direction de leur propre entreprise, avec à la clé des performances moins bonnes que les autres grands patrons. Quelle est la réaction des marchés financiers lorsqu'une entreprise dirigée par un haut fonctionnaire réalise une acquisition majeure ? Moins favorable, en moyenne, que lorsqu'il s'agit d'entreprises « normales ». En d'autres termes, les marchés financiers considèrent que les patrons anciens hauts fonctionnaires créent moins de valeur que les autres dans leurs opérations de croissance externe. Cette conclusion s'applique surtout aux patrons qui sont passés par les postes de conseillers de ministres, les postes les plus en vue politiquement, ce qui

concerne tout de même la moitié des anciens patrons hauts fonctionnaires.

Cette collusion des « élites », ces échanges de bons procédés donnent aux managers des libertés qu'ils ne pourraient pas s'accorder autrement. Ils leur offrent la possibilité de jouer sur les parts fixes ou variables de la rémunération suivant le contexte du moment, en choisissant la solution qui maximise toujours leurs propres revenus et non ceux de l'entreprise. Bref, ce sont les joueurs qui fixent les règles, bien évidemment toujours en leur faveur, comme le montrent les exemples déjà cités, de Jean-Marie Messier à Antoine Zacharias.

Ce n'est donc pas la loi de l'offre et de la demande qui fixe le revenu des patrons. Il n'est pas vrai que la valeur des managers soit fixée par le marché. Ce sont des échanges de services entre gens du même monde, entre acolytes. Le corporatisme patronal viole les règles du marché. Il assure à l'avance son revenu au manager, quels que soient les résultats de l'entreprise où il travaille. Mais le vrai marché, ce n'est pas le marché des copains, des donnant-donnant, ce n'est pas la rente. Le marché, c'est la découverte, la création, le dynamisme et l'imagination, l'échange, le profit... ou la perte ! On ne retrouve rien de tout cela dans la rémunération et le choix des managers.

On en revient toujours au même problème. Ces mégapatrons ne sont pas des entrepreneurs.

En d'autres termes, leur revenu ne provient pas du profit et de la découverte entrepreneuriale, mais d'un prélèvement sur la richesse de l'entreprise. Le manager est juge et partie dans l'attribution de son revenu, car ce sont ses pairs des conseils d'administration qui décident de la forme et du niveau de sa rétribution, comme il décide des leurs. Ces gens-là se fixent eux-mêmes leurs rémunérations, en toute liberté, dans les seules limites des scandales et de la réaction de l'opinion publique. Nous avons affaire à une nouvelle aristocratie de privilégiés par le patrimoine et les réseaux familiaux ou politiques. C'est toute la différence avec de simples salariés qui n'ont d'autre protection que de témoigner de leur capacité à être pressés comme des citrons, pour dégager un surplus de revenu qui ira dans la poche des mégapatrons.

Le paradoxe est que ces supermanagers, qui bénéficient de garanties dignes du secteur public, qui pratiquent le népotisme et le corporatisme sans aucune retenue, ont le culot de prôner les vertus du marché et de la concurrence... pour les autres. C'est finalement toujours la même chanson : « Faites ce que je dis, pas ce que je fais. » Quel sérieux et quelle crédibilité peut-on accorder à ces soi-disant partisans du libéralisme, qui, entre deux beaux discours, n'ont de cesse de placer leurs enfants et leurs sbires aux meilleures places en fermant la porte aux plus talentueux ? Comme nous l'avons vu, le processus aboutit à

des conséquences dramatiques pour l'entreprise et ses partenaires. Les managers sont devenus des parasites de l'entreprise, et ils la tuent, au profit des copains et de la famille.

Certes, les temps ont changé après les abus qu'on a connus jusqu'au début des années 2000, lorsque ne siégeaient dans les conseils d'administration que des banquiers et des patrons de sociétés amies venus rendre service à leurs copains patrons. L'affaire *Vivendi* est passée par là. Le rapport Bouton sur la gouvernance d'entreprise, puis la loi de sécurité financière de 2003, et enfin, la loi Clément-Breton de 2005 ont contraint les entreprises à davantage de transparence. Aujourd'hui, les rapports annuels de l'entreprise doivent normalement détailler la structure et la rémunération des dirigeants (fixes, variables, exceptionnels...), et l'Assemblée Générale des actionnaires peut même avoir sur certains éléments (retraites, indemnités de départ...), un droit de regard. C'est d'ailleurs grâce à cette réduction relative de l'opacité que certains scandales ont pu éclater. Il n'empêche, des progrès restent à faire ! Certaines sociétés ne jouent pas le jeu, et nombre de grands patrons touchent encore quelques dizaines de milliers d'euros par an pour participer à des réunions qui ne leur prennent que quelques heures.

*La « pauvreté » des patrons français :  
mythes et réalités*

On entend parfois dire du côté des mégapartons qu'il convient de prendre en compte certaines réalités internationales qui devraient permettre de relativiser les choses. En particulier, les managers français restent moins bien payés que les patrons américains. Et c'est vrai ! Selon le cabinet de consultants *Mercer Human Resource*, les patrons des 350 sociétés les plus importantes des États-Unis auraient touché en 2005 6,8 millions de dollars en salaires, bonus, options et autres bénéfices, sachant que les 25 % des patrons les mieux payés, ceux qui pourraient faire partie d'un CAC 40 américain, auraient engrangé en moyenne la bagatelle de 12 millions de dollars. Malgré tous les « à-côtés » dont ils bénéficient, les patrons de l'Hexagone ne font pas le poids, avec des salaires en moyenne inférieurs à 3 millions d'euros par an.

François Pinault, grand entrepreneur devant l'Éternel, déclarait le 6 juin 2006 dans *Le Figaro* : « Aujourd'hui, les managers des grands groupes ont une dimension internationale, et il y a un prix à payer pour s'attacher leurs compétences. » Si on abaisse encore plus les possibilités des managers d'obtenir des rémunérations importantes, s'ils ne sont pas payés aussi bien que dans les pays étrangers, ils finiront par partir. Il ne resterait chez nous que les mauvais...

Quelque chose semble clocher dans cette belle théorie. Si le raisonnement était correct, ces patrons, relativement moins payés, mais tout aussi compétents que les patrons étrangers, devraient être embauchés en grande quantité par ces pays qui, soi-disant, nous les envient. Or, ce n'est pas le cas : il ne semble pas que nous produisions des patrons dont la valeur soit si estimée qu'on essaie de nous les arracher au prix fort aux USA, au Royaume-Uni ou en Allemagne. Quel patron français est demandé à l'étranger, à part quelques exceptions notables et hypermédiatisées comme Carlos Ghosn, l'ex-sauveur de *Nissan*, Alain Lévy, le patron de la maison de disques *EMI*, ou Jean-Pierre Garnier, aujourd'hui patron de *GlaxoSmithKline*, un des champions mondiaux de la pharmacie ? On aurait du mal à en trouver d'autres. La réalité, c'est qu'il n'existe pas vraiment de marché international des patrons, comme il peut en exister pour les footballeurs ou leurs entraîneurs vedettes, auxquels ces grands patrons aiment à se comparer. Lindsay Owen-Jones est un rare exemple de manager étranger à la tête d'une entreprise française du CAC 40. À quelques exceptions près, la plupart des grands patrons, et ce n'est pas seulement vrai en France, ont fait l'essentiel de leur carrière dans l'entreprise qu'ils dirigent aujourd'hui. C'est pourquoi la plupart des dirigeants des grands groupes français sont

français, et les dirigeants des grands groupes américains sont américains.

Le marché des patrons est resté, pour l'essentiel, local. Ils n'ont pas été choisis sur un marché où règne la loi de la concurrence. Ils ont triomphé par un processus de sélection hiérarchique selon des critères dont certains n'ont pas grand-chose à voir avec la compétence. Dans la plupart de ces entreprises, la direction des ressources humaines repère des cadres « à hauts potentiels » dont on considère qu'ils peuvent appartenir au top management de l'entreprise. On est donc davantage dans un système corporatiste que sur un véritable marché, avec une population peu nombreuse, issue des mêmes sérails. Pour le reste, la relative faiblesse des rémunérations des PDG français comparée à celles des américains est la simple conséquence logique du fait que la taille moyenne des entreprises françaises est inférieure à celle des entreprises américaines. La capacité de se tailler des rentes équivalentes n'est donc pas la même. Pauvres mégapatrons français...

Cela dit, entre 2000 et 2005, les revenus des mégapatrons français ont augmenté de 130 % alors que ceux des patrons US ne se sont accrus que de 12 %. Durant la même période, le CAC 40 perdait 20 % alors que l'indice américain (le Dow Jones) augmentait de 0,6 %.

En outre, une comparaison au niveau européen incite à relativiser le « nécessaire

rattrapage » des salaires de nos mégapatrons par rapport aux normes internationales. Ils sont de fait les mieux payés parmi les patrons européens. Selon le *European Corporate Governance Institute* (l'ECGI), un institut basé à Bruxelles, qui a enquêté sur les salaires des dirigeants des 300 plus grosses entreprises cotées en Europe, les patrons français touchaient en 2002 le salaire annuel moyen le plus élevé, soit 1,85 million d'euros, davantage que leurs homologues britanniques (1,55 million), néerlandais (1,37), allemands (1,18) ou italiens (1,05), les dirigeants suédois étant les seuls à pointer sous le million. Compte tenu de la progression à peu près similaire des rémunérations ces dernières années, cette hiérarchie reste d'actualité.

Comment cela s'explique-t-il ? Cela signifie-t-il que notre marché crée plus de valeur qu'en Grande-Bretagne ? Que la France est plus dynamique et crée plus de richesse ? On peut en douter, au regard des chiffres de croissance. Cela prouve simplement, une fois encore, que les rémunérations élevées en Europe de nos patrons français ne sont pas le produit du marché, et que la structure de captation de rentes, en raison de la culture plus corporatiste du capitalisme français, y est sans doute plus développée qu'ailleurs.

Autre illusion, que les patrons cherchent volontiers à entretenir : la comparaison avec les stars du show-business et du sport. « Mes talents, je les négocie comme le fait un spor-

tif, un mannequin ou une vedette. Si je travaille bien, je gagnerai peut-être autant que Claudia Schiffer. Et sans doute moins que Boris Becker. Et je ne vois personne contester les revenus de Claudia Schiffer. » Voilà comment, dans un entretien accordé il y a une dizaine d'années au *Nouvel Observateur*, Lindsay Owen-Jones, le PDG de *L'Oréal*, justifiait son salaire. Argumentation fallacieuse. D'abord, le cas de Lindsay Owen-Jones, nous l'avons vu, est l'exception à la règle. Il n'existe pas de marché mondial des patrons, alors qu'il y a bien un marché pour les grands footballeurs ou les top models. Ensuite, mannequins, sportifs ou vedettes de la chanson touchent des revenus qui sont directement dépendants de leurs performances. Qu'un grand joueur de football rate une ou deux saisons, et il verra tout de suite sa valeur marchande chuter et les contrats publicitaires s'évanouir. Que Johnny Hallyday fasse un ou deux bides en termes de ventes de disques ou de tournée, et ses revenus en seront considérablement affectés. On connaît bien plus de sportifs ou d'artistes qui ont fini leur carrière pauvres que de grands patrons ! Il faut que ces mégapatrons se fassent une raison : ils ne sont ni des mannequins, ni des vedettes, même s'ils en ont parfois les revenus.

## Chapitre 6

# LE BÉBÉ ET L'EAU DU BAIN

Certes, aucun système n'est parfait. On pourra dire aussi, non sans raison, que les cas décrits plus haut sont plus des exceptions que la règle, et que la plupart des entreprises du CAC 40 sont gérées avec intelligence et rigueur. Il n'empêche ! Les abus sont suffisamment choquants pour donner aux gens l'impression que c'est l'ensemble du système qui débloque. Les dérives de certains mégapatron ont alors pour conséquence désastreuse de nuire aux parties saines de notre économie.

Et c'est bien là, au fond, le problème : le risque de l'amalgame facile entre le mégapatron et l'entrepreneur du marché, entre les parasites d'un système qui sacrifient sur l'autel de leurs intérêts corporatistes la santé des entreprises dont ils sont censés assurer la prospérité et les promoteurs, les pionniers, les entrepreneurs qui, tout en assumant en première ligne les risques de l'erreur et de la perte, innovent et frayent le chemin de la

croissance pour le plus grand bien de leurs contemporains. Ce sont eux qui ont été les grands acteurs des révolutions industrielles : celles de la métallurgie et du textile, grâce à l'invention de la machine à vapeur, à partir de la fin du XVIII<sup>e</sup> siècle ; celles du chemin de fer et de la sidérurgie, au milieu du XIX<sup>e</sup> siècle. L'histoire de l'électricité, de l'automobile, de la radio, de la télévision, de l'informatique montre l'importance de ces innovateurs, de ces découvreurs, qui ont contribué à faire du XX<sup>e</sup> siècle un siècle de prospérité sans précédent.

Le risque est qu'aujourd'hui ce système d'une efficacité unique ne soit plus considéré comme un vecteur de progrès mais comme un système fondamentalement malsain dans ses racines, et qu'il fasse naître la tentation de jeter le bébé avec l'eau du bain. C'est bien là que le bât blesse. Car ces abus ne seraient que des abus s'ils ne discréditaient pas aux yeux des Français le seul système économique qui fonctionne à l'échelle de la planète, à savoir le capitalisme. Sans doute « le pire des systèmes à l'exception de tous les autres », pour paraphraser Winston Churchill parlant de la démocratie.

Plus grave, c'est l'image tout entière du travail qui est dévalorisée, ce qui n'incite pas les Français à retrousser leurs manches au moment où l'intensification de la concurrence internationale imposerait un sérieux coup de collier. Les économistes du travail

ont montré que lorsque les salariés jugent injustes les différences de salaires dans une entreprise, ils sont gagnés par le découragement et qu'il en découle une moindre ardeur au travail. Conclusion confirmée par un sondage réalisé en juillet 2006 pour le magazine *L'Expansion* : 53 % des salariés du privé et 57 % des diplômés du supérieur seraient même prêts à rogner une partie de leur salaire pour disposer de davantage de temps libre. Comment ne pas penser que son travail a une valeur dérisoire lorsqu'un Antoine Zacharias peut empocher, en passant un simple ordre de vente de ses stock-options, 173 millions d'euros ?

### *L'entreprise est-elle immorale ?*

Ne posons pas le problème en termes de morale individuelle. Il ne s'agit pas de condamner des hommes qui ne font qu'exploiter des opportunités que nous exploiterions certainement nous-mêmes à leur place. Gardons-nous de ce type d'illusion sur eux... comme sur nous ! Les mégapatrons ne sont pas plus immoraux ou mauvais que vous et moi. Tout le monde aspire à la sécurité plutôt qu'à l'incertitude, au confort plutôt qu'à l'effort, au plus plutôt qu'au moins. Rien de plus humain, rien de plus normal. Le problème est que ces comportements ne peuvent constituer un modèle pour notre société, car ils ne sont pas généralisables.

Mais alors, me direz-vous, si le problème ne se situe pas au niveau de l'éthique individuelle, si les rentiers capitalistes n'exploitent que les failles d'un système et font ce que vous et moi ferions à leur place si nous en avons l'occasion, c'est donc le système en lui-même qui est mauvais, qui donne une prime à l'immoralité, qui pervertit les gens. C'est donc le système dans son ensemble qu'il faudrait changer.

Certes, ce n'est pas tout à fait faux. Pour que les managers adoptent un point de vue « moral », il faudrait que le système soit aménagé de manière à ce qu'ils soient « obligés » de se comporter de manière morale. Mais, de grâce, ne rentrons pas dans de faux débats. Non, le système ne condamne pas la logique financière de l'entreprise à être différente de celle de l'individu. Non, la firme capitaliste n'est pas condamnée à sacrifier le long terme au profit du court terme. Non, un entrepreneur n'est pas obligé, de par les règles mêmes du système, à réduire le potentiel de son entreprise, à diminuer ses possibilités de développement à long terme. Face à toutes ces dérives, il convient de séparer le bon grain de l'ivraie.

### *Les serviettes et les torchons*

Il serait malhonnête de montrer d'un doigt méchamment accusateur les chefs d'entreprise, si l'on entend par chefs d'entreprise ces

entrepreneurs, ces dirigeants de PME, ces indépendants qui, tous les jours, jouent leur propre revenu et leur avenir sur leur capacité à donner le plus de champ possible à leur entreprise. Des hommes et des femmes qui, sous la pression de la concurrence, sont obligés de découvrir des moyens toujours plus performants et bon marché de satisfaire les besoins des consommateurs. Non, il ne s'agit en aucun cas de clouer au pilori ces indispensables piliers de notre économie, ces garants de notre survie dans la tempête de la mondialisation. Ces petits entrepreneurs, ces petits indépendants, ces débusqueurs d'opportunités n'appartiennent pas au même monde que les mégapatrons, ils ne fréquentent pas les mêmes cercles. Ils ne sont pas des rentiers de l'entreprise, mais des pionniers, des créateurs. L'élite ne se trouve pas là où on pense.

Un récent rapport du *Conseil d'analyse économique* montre que si « les grandes entreprises liées à des groupes ont détruit 263 000 emplois entre 1985 et 2000, ce sont les unités de moins de 500 salariés qui ont créé près de 1,8 million d'emplois<sup>1</sup> », et ce en dépit d'une rentabilité économique inférieure d'un tiers à celle de leurs homologues étrangères, du fait de charges administratives trop importantes. Sur le 1,2 million de PME que compte la France, ce sont près de 2 000 « gazelles », comme les qualifie le rapport,

---

1. Betbèze et Saint-Étienne, 2006.

qui croissent de deux à trois fois plus vite que la moyenne et qui sont à l'origine de plus de la moitié des créations nettes d'emplois par les PME. Comment ne pas saluer les responsables de ces entreprises, qui associent goût du risque et esprit de responsabilité ? N'en doutons pas un instant : si les Français aiment leurs patrons, c'est parce qu'ils travaillent dans leur grande majorité au sein de ces PME. À l'occasion du salon *Planète PME* qui s'est tenu en juin 2005, 59 % des Français ont témoigné dans un sondage de leur attachement à ces petites structures, « qui créent le plus d'emplois et assurent l'insertion des jeunes ». Ils estiment que les PME favorisent l'épanouissement des salariés, offrent de réelles responsabilités et donnent accès à un meilleur niveau de formation et de qualification. Ce qu'ils ne voient pas dans le mégacapitalisme managérial. Voilà l'explication du paradoxe évoqué dans notre avant-propos.

Qui est alors le coupable ? L'actionnaire ? Mais l'actionnaire, c'est celui qui permet le développement économique, qui apporte des fonds aux entreprises pour qu'elles puissent se développer, embaucher. L'actionnaire, en tant qu'actionnaire, a toujours intérêt à la performance de son entreprise, à la préservation de son potentiel productif. Or, dans les cas que nous avons cités, il est évident que l'entreprise n'est pas dirigée par le manager dans le sens de l'intérêt de ses actionnaires, loin de là. Alors ?

La vérité est que cela n'a guère de sens de parler de l'actionnaire en général. Il y a actionnaire et actionnaire. De la même manière que nous avons distingué l'entrepreneur du manager, il conviendrait de faire la différence entre les petits actionnaires individuels (près de 25 % des ménages français détiennent des actions) et ce très faible nombre d'investisseurs institutionnels, coalisés en groupes d'intérêts, qui font régner l'ordre dans les conseils d'administration.

Lorsqu'on parle dans les journaux de délits d'initiés, c'est de ces grands actionnaires dont il s'agit, et non de la masse des petits actionnaires individuels qui permettent le financement de la vie économique en misant leur épargne sur une entreprise dont le devenir est risqué. Le problème est que ces petits actionnaires sont nombreux et trop dispersés pour pouvoir élaborer ensemble des stratégies et contrôler les managers. De plus, leur intérêt à le faire est souvent faible, du fait de la très petite quantité d'actions qu'ils possèdent individuellement. Bref, ils ne peuvent ni ne veulent vraiment faire entendre leur point de vue auprès de patrons managers dont ils sont pourtant en principe les dirigeants.

Est-ce alors le statut de salarié qui pose problème ? Eh non ! Bien évidemment, ce n'est pas non plus le salarié, en tant que salarié, qui doit être considéré comme une plaie. Dans une société, tout le monde n'a pas vocation à être un entrepreneur, à tirer son

revenu de l'incertitude, à miser sur des opportunités encore inconnues, avec le risque de se fourvoyer et d'y perdre tous ses biens et tout son patrimoine. Les capacités de découverte et de vigilance, le goût du risque n'étant pas également répartis dans la population, on ne peut pas produire des entrepreneurs talentueux comme on produit des boîtes de conserves ou des paquets de lessive. Et ce n'est pas un problème, loin de là ! Il n'est pas honteux d'être un salarié. Au contraire, dans nos économies, nous avons autant besoin de salariés que d'entrepreneurs. Les contrats salariaux ont, en économie, la fonction d'éliminer des coûts (de négociation, d'incertitude, etc.). Ils permettent de créer de la stabilité, de la prévisibilité. Le contrat salarial donne à celui qui embauche le salarié l'assurance de pouvoir compter durant le laps de temps défini par le contrat sur la présence et sur la contribution de l'employé à son entreprise. Quant au salarié, il dispose de l'assurance de toucher un revenu fixe dans le cadre de l'application du contrat en récompense de son sérieux et de son application à la tâche à laquelle il est affecté. L'entrepreneur et le salarié doivent être considérés comme les deux faces complémentaires d'une société de marché. L'un ne peut exister sans l'autre. Cette complémentarité des fonctions et des intérêts est la source du développement économique.

Alors, il ne reste que le manager. Si les entrepreneurs, les actionnaires, les salariés ne

sont pas des problèmes en tant que tels, c'est que le problème, c'est le manager lui-même... Encore raté ! Un bon manager est incontestablement indispensable au bon fonctionnement de la machine économique. Mais un bon manager, ça n'a rien à voir avec ces bureaucrates d'entreprise qui trompent les petits actionnaires, qui camouflent l'information à leur profit, et qui ne s'intéressent à leur entreprise qu'à la mesure de leurs propres intérêts et de ceux de leurs alliés de circonstance. Rien à voir non plus avec cette mentalité de petits chefs, aussi méprisants à l'égard de leurs subordonnés que vils et couards vis-à-vis de leur supérieur hiérarchique.

Non, un bon manager, c'est un homme (ou une femme) qui a le goût et le talent pour l'organisation des facteurs et des hommes dans l'entreprise, qui sait coordonner les efforts et motiver son personnel. C'est un leader qui a le sens du travail d'équipe et qui sait responsabiliser les employés sous sa direction, en leur déléguant une partie de son pouvoir de décision.

Mais, me direz-vous, un bon manager doit aussi être un bon entrepreneur. Certes, et c'est bien le problème : dans les exemples que nous avons développés plus haut, le revenu du manager n'avait bien souvent aucun rapport avec sa capacité à découvrir d'autres marchés pour son entreprise ou à mieux répartir les ressources en son sein. À la différence de ce qui se passe dans toute activité

entrepreneuriale, alors que le marché de son entreprise décroît, son propre revenu s'accroît.

Non, le problème ne se situe à aucun de ces niveaux, pris indépendamment les uns des autres. Il n'est ni dans l'entrepreneur, ni dans l'actionnaire, ni dans le salarié, ni même dans le manager. Aucun de ces acteurs n'est coupable en tant que tel. Nous sommes simplement confrontés à un problème dans la façon de conduire l'entreprise, à un problème de « gouvernance », comme on dit dans le jargon des économistes. Celui qui décide de l'orientation des ressources et de la stratégie de la firme ne subit pas les conséquences de ses décisions. Le mégapatron est associé aux gains, mais pas aux pertes de l'entreprise. Pire, lorsqu'il prend de mauvaises décisions du point de vue de la firme, son revenu personnel est susceptible d'augmenter plus encore que s'il adoptait de bonnes stratégies. *L'entreprise n'est alors plus un fonds à développer, mais un fonds à exploiter.* Les pertes de la firme, la destruction de son capital, les licenciements se transforment en gains farmineux pour certains mégamanagers.

Il s'agit donc de condamner cette infime minorité de patrons qui se permettent de décider de la marche et de la stratégie des entreprises qu'ils dirigent sans être eux-mêmes des entrepreneurs. Une infime minorité qui détruit l'image de marque de toute une profession et de tout un système.

### *La vérité est ailleurs*

Le mélange des genres qui permet au manager d'être à la fois dirigeant et actionnaire de son entreprise, tout en ayant la sécurité d'un contrat salarial, favorise les dérives. Le manager peut être en position de jouer avec le temps et de manipuler provisoirement les marchés. On ne peut pas tromper *tous* les marchés *tout* le temps, mais on peut tromper certains marchés pendant quelque temps, et c'est cette tromperie qui est à la source de la rente du manager. Cette logique corporatiste qui cherche à s'attirer tous les privilèges ne peut être tolérée. Elle donne le mauvais exemple.

Il n'est pas étonnant que le marché soit si décrédibilisé en France. Tout cela délivre une image déplorable de l'échange, du commerce, de la liberté d'entreprendre. Le public français pense que le système est par définition immoral, contraire aux valeurs de coopération et d'honnêteté, et porteur d'une inégalité foncière et notoire. La preuve par les États-Unis, pays où le capitalisme est censé être roi, et où la richesse la plus insolente côtoie la pauvreté la plus extrême.

Ce n'est pas faux. L'inégalité des revenus au sein des sociétés de marché n'est pas un mythe, elle est réelle. Mais ce qui est choquant, ce n'est pas l'inégalité des revenus en soi, c'est son injustice. La vraie question est de savoir si les rémunérations plus élevées de certains individus sont justifiées ou non.

Récompensent-elles une efficacité mise au service de l'entreprise, de ses partenaires, de la collectivité tout entière... ou non ?

Ici résident sans doute beaucoup de malentendus. La plupart des gens considèrent que la seule source de l'inégalité se trouve dans un mauvais partage du revenu collectif entre les salaires et les profits, les salaires étant censés représenter une part relativement plus faible et les profits une part relativement plus forte. Cet écart est sans doute réel. Mais il masque d'autres sources d'inégalités encore plus importantes. Ainsi, aux USA, la forte inégalité des revenus résulte d'un écart de plus en plus grand entre des salariés extrêmement bien payés via des rémunérations parallèles (stock-options, primes, etc.) et le reste de la masse salariée. Mais doit-on parler ici de profits ou de rentes ?

En effet, ce n'est pas l'inégalité qui est répréhensible en soi, mais le fait qu'elle corresponde à des privilèges, et qu'elle ne soit pas organisée de manière à faire profiter le plus pauvre d'une situation bien meilleure que celle dont il bénéficierait dans n'importe quel autre système. Peu importe si on a une part de gâteau plus petite que celle de son voisin si cette part est plus grosse que celle dont on bénéficierait dans une autre pâtisserie où on partagerait de manière plus égale un gâteau, mais dont la taille globale serait plus petite.

Or, il semble bien, au regard de l'expérience historique comme du raisonnement théorique, que le gâteau confectionné par les pâtisseries capitalistes soit de taille plus importante que celui offert par d'autres types d'organisation sociale, et que la part de chacun y soit plus grosse qu'ailleurs. Que l'on soit content de cela ou non, c'est bel et bien la réalité. Et c'est assez normal... Le marché n'est rien d'autre que le produit de l'activité entrepreneuriale, le résultat de l'échange, lui-même générateur de prospérité. La libre entreprise est une source d'énergie, de créativité, de dynamique, de découverte qui bénéficie à tous, y compris à l'autorité publique. Voltaire l'avait compris très tôt : « Le commerce, qui a enrichi les citoyens en Angleterre, a contribué à les rendre libres, et cette liberté a étendu le commerce à son tour ; de là s'est formée la grandeur de l'État » (*Les lettres philosophiques*).

L'entreprise privée est la garante du développement. Par l'intermédiaire de la propriété privée, les sociétés occidentales ont pu sortir du cycle de pauvreté chronique qui les a paralysées pendant des siècles. N'oublions pas aussi que l'échange est un facteur de paix entre les nations : c'est grâce à l'échange que l'Europe occidentale a pu éviter les guerres sur son territoire pendant si longtemps. Ce n'est donc pas le système qui est en soi mauvais. Peut-être, au contraire, a-t-il trop bien réussi, créant des surplus qui permettent à

certains de profiter, sous forme de rentes, de la richesse créée par d'autres, à travers des logiques de redistribution cachées et malsaines.

Rappelons que les grands pionniers du capitalisme ne tenaient pas les raisonnements de ceux qui se prétendent leurs héritiers. Leur activité n'était pas contradictoire avec le progrès social. En 1916, fort des énormes gains de productivité réalisés grâce à ses chaînes d'assemblage, Henry Ford décide, au lieu de verser de gros dividendes, d'augmenter les salariés et de baisser les prix de ses voitures. Sa philosophie : « L'entreprise doit faire des profits, sinon elle mourra. Mais si l'on tente de faire fonctionner une entreprise uniquement sur le profit, alors elle mourra aussi, car elle n'aura plus de raison d'être. » Ancêtre encore plus ancien, Adam Smith, le père de l'économie politique, qui a jeté les bases du libéralisme au XVIII<sup>e</sup> siècle, estimait de son côté que la recherche de la maximisation du profit doit profiter à la société tout entière, « jusque dans les dernières classes du peuple », et que le capitalisme ne peut fonctionner que si ses acteurs font preuve de compassion et de maîtrise de soi. Comprenez la maîtrise de soi par rapport aux excès de l'argent.

Plus près de nous, Friedrich Hayek, prix Nobel d'économie 1974 et grand théoricien du marché, dénonçait « cette séparation complète du management de la propriété, le

manque de pouvoir réel des actionnaires, et la tendance des corporations à se développer sous la forme d'empires potentiellement irresponsables, en agrégats de pouvoirs énormes et largement incontrôlables ». C'est l'économie tout entière qui en pâtit, car « l'intérêt d'un manager cherchant un contrôle sur plus de ressources sera de maximiser les profits agrégés de la compagnie, et non pas le profit par unité de capital investi. C'est ce dernier type de profit qui devrait pourtant être maximisé si on voulait assurer le meilleur usage des ressources. » Tout en dénonçant les méfaits du pouvoir managérial, Hayek souligne l'importance de « certaines règles courantes de décence et même de charité [qui] feraient bien d'être considérées comme aussi contraignantes pour les entreprises que les règles de la loi au sens strict du terme<sup>1</sup> ».

Une sagesse et des leçons dont feraient bien de s'inspirer nos mégapatrons salariés actionnaires mélangeurs de genres. À Prague, au printemps 1968, alors que les chars russes entraient dans la ville, on pouvait lire, peint sur les murs par quelques étudiants désespérés : « Lénine, réveille-toi ! Ils sont devenus fous. » Un cri qui révélait le désespoir devant la perversion d'un idéal qui rêvait d'offrir à tous liberté et prospérité, et qui gît aujourd'hui sous les décombres de la

---

1. Hayek, 1967, p. 301, 308, 311.

gigantesque faillite du monde communiste, faillite politique, mais surtout faillite économique et sociale. Eh bien, il ne serait pas absurde, aujourd'hui, de lire sur les murs de Paris un cri d'angoisse adressé aux pères fondateurs de ces modes d'organisation qui ont sorti nos économies de la misère : « Adam Smith, Henry Ford, Friedrich Hayek... réveillez-vous ! Ils sont devenus fous. »

Mais il faut par dessus tout éviter de jeter le bébé avec l'eau du bain, car le problème ne se situe pas dans la logique même de notre système. Nous vivons dans une société phagocytée par le goût du conformisme, la force des routines, le culte des douillettes certitudes. Sans doute, face à la difficulté d'innover et de sortir des sentiers battus, avons-nous plus besoin que jamais dans notre pays de l'esprit d'initiative, d'entreprise, de découverte. Nous ne pouvons pas nous permettre l'erreur de voir dans quelques dérives humaines, trop humaines, le signe d'un échec du système de l'entreprise capitaliste, de la propriété privée.

On ne le répétera jamais assez. Le profit, ce n'est pas la rente ; le marché, ce n'est pas le conservatisme, ce n'est pas la préservation des privilèges, des avantages acquis au détriment du reste de la population. Le fond du problème est ailleurs. Il est d'empêcher les mégapatrons de poursuivre des fins que la masse des petits actionnaires n'avaient pas l'intention de promouvoir lorsqu'ils ont

apporté leurs propres ressources à l'entreprise. Il est d'empêcher les mégapatrons de nuire à leur entreprise et à ses salariés. Il est d'empêcher le triomphe des logiques corporatistes. Il est de changer la situation.



## Chapitre 7

# LE TEMPS DES CHANGEMENTS ?

On peut donc s'accorder sur le constat suivant : potentiellement, notre économie se trouve dans une situation où une corporation, celle des mégapatrons, peut promouvoir ses intérêts en exploitant d'autres catégories de personnes, et ce au détriment de la collectivité entière. Alors que l'efficacité serait plus grande si la gouvernance était mieux assurée, le manager est en position d'échapper dans certains cas au contrôle de l'actionnaire de base. Mais alors, comment changer cette situation ?

### *Ça bouge !*

Aux États-Unis et dans l'ensemble des pays anglo-saxons, le système des stock-options commence à être remis en question. Les plus grandes entreprises, lassées des contre-performances et des scandales à répétition (McAfee, Brocade, Mercury et encore plus récemment

Apple), abandonnent peu à peu ce type de rémunérations et réfléchissent à la mise en place d'autres mécanismes d'incitation.

En France, les abus liés aux stock-options suscitent même l'indignation de la plupart des grands patrons, de Laurence Parisot, la patronne du *MEDEF*, à Claude Bébéar, l'ancien patron d'AXA, qui se sont tous mobilisés, par exemple, pour l'éviction d'Antoine Zacharias. Les dirigeants de PME, par la voix de la *Confédération générale des petites et moyennes entreprises*, n'ont pas été les derniers à s'indigner, jugeant « indécentes » les rémunérations de certains patrons du CAC 40.

Sur la base de ce constat, l'ère des réformes était (paraît-il) arrivée. Au son des trompettes et des tambours, on proclamait il y a quelques mois vouloir repenser le système. En annonçant une révision prochaine de la réglementation des stock-options, on annonçait en même temps la fin de l'arrogance. Mais la réforme est-elle possible ? Et d'abord, quel type de réforme veut-on établir ? Le débat public s'est ouvert pendant l'été 2006. Chacun y est allé de sa proposition, surtout dans les milieux politiques. Ça a fusé de toutes parts, en surfant sur l'actualité et les vagues d'indignation de l'opinion publique.

On en a d'abord trouvé qui exigeaient la suppression pure et simple du système des stock-options. Pour certains, c'est l'évidence

même. Pourquoi des dirigeants de grandes firmes auraient-ils des droits supérieurs à ceux des responsables de PME, des indépendants, alors qu'à leur différence, ils ne subissent pas pleinement les conséquences de leurs décisions, surtout lorsqu'elles sont néfastes ? On doit éviter le mélange des genres : soit on est propriétaire, et on assume les profits comme les pertes ; soit on est salarié, et on n'a aucune raison de capter des gains tirés d'une propriété qui n'est pas réelle puisqu'elle n'est pas liée à la moindre responsabilité négative en cas de mauvaise gouvernance.

D'autres, sans aller aussi loin, parlaient de mieux répartir les stock-options, en les distribuant à des catégories plus ou moins larges de salariés de l'entreprise (voire à tous les salariés de l'entreprise). Mieux répartir les stock-options... c'était la vocation initiale du système. Quelles raisons légitimeraient que les stock-options soient réservées à une caste de privilégiés ? Pour beaucoup, aucune, *a priori*.

Édouard Balladur, quant à lui, avait déposé le 29 juin 2006 une proposition concrète, sous la forme d'un amendement au projet de loi sur la participation, qui devait être discutée à l'automne au Parlement. Cette proposition semblait bénéficier d'un large soutien. Elle avait été signée par 138 députés UMP, et non des moindres : Alain Marsaud, Pierre Méhaignerie, Françoise

de Panafieu... Elle visait en premier lieu à interdire aux mandataires sociaux de toucher à la totalité ou à une portion suffisamment importante de leurs stock-options pendant qu'ils étaient aux manettes de leurs entreprises, et à les obliger à démissionner s'ils veulent toucher le jackpot. Cette idée avait l'avantage de résoudre le délicat problème du paradoxe du délit d'initié. En effet, c'est une des principales absurdités du mélange des genres manager-actionnaire : le patron en sait forcément plus que n'importe qui sur les décisions stratégiques susceptibles d'influencer le cours de Bourse ou l'avenir des salariés, puisque c'est lui qui les prend. D'où les inévitables soupçons de manipulation de l'information qui pèsent parfois sur lui.

Bref, les milieux politiques s'étaient saisis du dossier et, à la suite du débat parlementaire qui s'est ouvert début octobre 2006, de nouvelles réglementations ont vu le jour. Pour le meilleur, ou pour le pire ? Qu'a-t-on décidé ? Peut-on sérieusement espérer que la solution vienne *uniquement* du politico-législatif ?

### *Une loi de plus ?*

#### *Les risques de la réglementation*

Au-delà de leur caractère opportuniste (politique oblige !), toutes ces propositions, émises par les uns ou par les autres, ont sans

doute leurs mérites. Mais elles semblent aussi avoir leurs inconvénients, que nous sommes bien obligés de relever ici.

Supprimer les stock-options, pourquoi pas ? Certes, dans les cas que nous avons envisagés, c'est une rente que les managers cherchent à s'approprier et à défendre. Mais raisonner uniquement en ces termes, c'est oublier que des PME innovantes, des jeunes sociétés nouvellement cotées, qui n'ont pas les moyens de payer des salaires astronomiques à leurs dirigeants, ont besoin de ce type de mécanisme pour s'attirer les faveurs de managers compétents. C'est renoncer par ailleurs à transformer des grands managers en grands entrepreneurs. Or, le principal élément d'incitation susceptible d'éviter au manager de se retrouver dans la situation d'un simple bureaucrate d'entreprise est le système des attributions d'options, censé relier l'efficacité de son action du manager à une augmentation de la valeur boursière de l'entreprise. On se priverait alors d'un outil d'amélioration de la performance du dirigeant d'entreprise.

N'oublions pas que ce qu'on reproche à ces grands managers, dans le cadre des scandales, est justement de ne pas s'être comportés comme des entrepreneurs, de toucher des rentes et non des profits. Si on veut transformer le manager en entrepreneur, si on veut faire en sorte que celui qui exploite des opportunités déjà découvertes par d'autres

soit incité à en découvrir de nouvelles, supprimer les stock-options (ou quelque chose d'équivalent qui lierait le revenu du manager à la situation de son entreprise) est tout sauf une bonne solution.

C'est d'ailleurs pour les mêmes raisons que des propositions en faveur d'un accroissement de la fiscalité directe ou indirecte sur les revenus tirés des stock-options risquent d'avoir un effet plus négatif que positif. Il est très à la mode et apparemment très logique de proposer des taxes nouvelles. Pourtant, en l'occurrence, une fiscalisation supplémentaire n'aboutirait qu'à diminuer les incitations, tout en ayant la vertu, il est vrai, de redistribuer une partie de la rente à d'autres catégories de gens. Mais est-ce un bien pour l'entreprise, et pour la collectivité entière ?

Mieux répartir les stock-options... Fort bien, belle idée. Mais redistribuer en faveur de qui et dans quelle proportion ? Que cela fasse plaisir ou non, si on veut que les stock-options jouent leur rôle en termes d'efficacité, il importe que leur distribution soit réservée à une petite part des acteurs de l'entreprise, et plus particulièrement à ceux dont les décisions concernent la stratégie de l'entreprise dans son ensemble et échappent à toute hiérarchie. Or, ce n'est pas chaque salarié qui a cette responsabilité, ni même chaque cadre, loin de là. Étant donné que c'est le dirigeant qui a la liberté de toutes ses décisions, il y a une relation directe entre son

investissement personnel et le gain qu'il y trouve. Ce n'est pas le cas pour les autres employés de l'entreprise. Leur permettre de bénéficier de stock-options, au mieux, c'est leur permettre de goûter à la rente, au détriment des actionnaires non salariés et, finalement, de l'entreprise dans son ensemble. Est-ce cela, une meilleure répartition ?

Par ailleurs, si on distribuait à tour de bras des stock-options à la masse des salariés, cela impliquerait d'augmenter dans des quantités impressionnantes le nombre d'actions émises. On ne pourrait se contenter de faire passer les stock-options des mains des dirigeants dans celles des autres salariés. Cela signifierait que la part restant aux managers serait si faible qu'elle ne représenterait plus une incitation à être efficace. Qui serait alors directement pénalisé par cette distribution d'actions gratuites ? Le petit actionnaire individuel, non salarié de l'entreprise, qui verrait réduire la valeur de chaque action qu'il possède par le simple jeu de l'offre et de la demande. Et si le petit actionnaire est pénalisé, il retirera à terme ses fonds de l'entreprise, et ce sera cette dernière tout entière (et donc les petits salariés actionnaires) qui sera la grande perdante dans l'histoire.

Au regard de ces limites, la proposition d'Édouard Balladur pouvait *a priori* paraître assez mesurée. Mais elle n'a pas permis de réaliser le consensus, si l'on en juge par les

réactions qu'elle a suscitées. Dès le début, elle a été critiquée de toutes parts.

D'un côté, on lui a reproché de ne pas être assez ferme. Certaines dispositions en faveur de la distribution d'actions gratuites (permise depuis janvier 2005), cumulées à la loi sur la participation que le gouvernement a présentée au Parlement à l'automne 2006, auraient rendu les stock-options encore plus intéressantes fiscalement pour les grands patrons, alors que le régime dont ils bénéficient actuellement est déjà très favorable.

De l'autre côté, certains milieux patronaux se sont insurgés. Selon eux, le projet Balladur faisait dangereusement abstraction de l'élément de motivation et de recherche de performance associé à la détention de stock-options *en cours d'activité du manager*. On peut redouter l'effet pervers d'inciter les patrons à quitter l'entreprise pour pouvoir jouir de leurs droits à exercer leurs options, alors qu'une des finalités du système initial était aussi de fidéliser le salarié à sa firme.

Certains milieux patronaux se sont prononcés ainsi en faveur de simples ajustements techniques comme la mise en place d'un système de vente d'options par abonnement. C'est déjà le cas à la *Société Générale*. Le manager a le droit de vendre ses options à des dates fixes. Mais cela permettrait-il d'exclure la manipulation de l'information, et ce qu'on appelle dans le langage technique les « effets d'aubaine » ? On peut en douter.

D'autres avaient proposé d'obliger le manager à s'engager à l'avance sur le nombre maximal d'actions issues des stock-options qu'il vendra à date fixe, tous les trimestres ou tous les mois. Pourquoi pas ? Mais c'est introduire dans le système des rigidités supplémentaires qui transforment le manager en fonctionnaire plus qu'en entrepreneur.

D'autres avaient enfin suggéré, pour éviter que la loi intervienne dans ce processus et le fasse à la place des patrons, une sorte d'auto-limitation des comportements d'attribution de revenus dans les entreprises, comme un plafonnement autodécidé des rémunérations des dirigeants, sans remettre en cause le système de stock-options dans son ensemble. Par exemple, le PDG de *Suez*, Gérard Messtrallet, préconisait de soumettre la levée des stock-options à l'autorisation de tout ou partie du conseil d'administration ou de fixer à l'avance les levées autorisées.

C'est finalement ce type de solution qui a été retenue par le Parlement à l'automne 2006. Suite à des rapports de force et à des compromis, la proposition Balladur a été réduite à sa dimension la plus creuse. Un nouveau texte (plus précisément, un simple amendement) a bien été voté, mais pas dans le sens d'une interdiction totale pour les managers de retirer leurs options tant qu'ils sont en activité. Il a été décidé que seule une portion devait être nécessairement conservée. Mais quelle portion, demanderez-vous ? Eh

bien, ce n'est pas décidé par la législation. Mais alors, qui va en décider à la place de la loi ? C'est sans doute l'assemblée générale des actionnaires ? Pas du tout. En fait, la nouvelle réglementation prévoit que ce sont... les conseils d'administration ! Ceux-ci choisiront au cas par cas, selon leurs propres critères et en toute liberté, la proportion des stocks-options que le manager devra conserver. Le texte prévoit ainsi que « pour les options attribuées aux mandataires sociaux ou aux membres du directoire, le conseil d'administration, ou selon les cas, le conseil de gouvernance, soit décide que ces options ne peuvent être levées par les intéressés avant la fin de leur mandat, soit fixe le pourcentage des actions levées qu'ils sont tenus de conserver jusqu'à la fin de leur mandat ». La belle affaire ! On donne le pouvoir aux conseils d'administration. Comme s'ils ne l'avaient pas déjà... On aurait voulu noyer le poisson que l'on ne s'y serait pas pris autrement. La montagne accouche d'une souris. Signe supplémentaire de l'hypocrisie politique dans le domaine. L'amendement a été voté en catimini dans la nuit du 9 au 10 octobre 2006, par une écrasante majorité de... 21 voix contre 4. Sur un total de 577 députés, seuls 25 d'entre eux étaient présents pour discuter et décider du texte ! Un scandale de plus, à ajouter aux précédents...

De qui se moque-t-on ? Tout cela a-t-il un sens ? Est-ce à la corporation des patrons de

décider de leurs propres rémunérations et de ce qu'ils valent aux yeux de la collectivité ? De plus, ce genre de belles déclarations en faveur de l'« autolimitation » existe déjà. En 2003, le *MEDEF* a rédigé des chartes de bonne gouvernance et de bonne conduite d'entreprise. Cela a-t-il eu de l'effet ? Cela a-t-il empêché les trafics d'influence au sein des conseils d'administration ? Ce n'est pas évident au regard de ce qu'on lit dans la presse. Le rédacteur même du rapport, Daniel Bouton, président de la *Société Générale*, est un des principaux détenteurs de stock-options en France.

Une loi de plus, une loi pour rien... Mais en se voilant volontairement la face, le législateur et les mégapatrons ne se sont-ils pas assis sur une véritable bombe à retardement ? Car, au regard de ce jeu de dupes, l'opinion publique peut finalement considérer que ce qui est en jeu, ce n'est pas les stock-options en tant que telles, mais le revenu global des mégapatrons tiré de leur position à la tête des entreprises. Or, à ce niveau, l'idée peut émerger qu'il faudrait alors revoir toute une série de dispositifs en la matière. À titre d'exemple, il faudrait réexaminer tous les instruments d'intéressement des dirigeants dits « à effet de levier » : les bons de souscription d'actions et les actions gratuites. À trop considérer les stock-options, on risque de voir le problème par le petit bout de la lorgnette et de détourner l'attention du véritable

problème, à savoir le revenu des mégapartons et sa relation avec la santé de l'entreprise.

Mais alors, n'est-ce pas une invitation à mettre en place un encadrement administratif ou législatif des salaires des grands patrons ? Ne devrait-on pas plafonner les salaires des dirigeants, selon des critères décidés par l'État ? On voit immédiatement le danger qu'il y aurait à céder à la tentation de si belles sirènes. Car où nous mènerait à terme cette belle logique ? Comment calculer le bon salaire d'un manager ? Quel est le juste prix d'un patron ? Quel doit être l'écart maximal entre le plus petit revenu et le plus élevé ?

Autant de questions auxquelles il ne peut exister de réponse objective. Bien évidemment, vu l'ampleur des sommes en jeu, ce n'est pas en abaissant la rémunération d'un mégapatron d'une multinationale qu'on réduira d'autant la qualité de son travail et sa motivation personnelle. L'abaisser, OK, tout le monde peut être d'accord... *mais l'abaisser de combien ?* Personne ne le sait et personne ne peut le savoir scientifiquement. Il serait instructif de réaliser des sondages en la matière. Ils feraient sans aucun doute apparaître autant d'avis que de personnes interrogées. Un débat sur cette question nous mènerait inévitablement sur la route de la servitude, en passant par la confusion, le populisme et le règne du « n'importe quoi ».

Pourquoi l'État en saurait-il plus que la société sur ce qu'est le juste salaire ?

Nous dénonçons dans cet ouvrage les comportements arbitraires, discrétionnaires, de certains mégapatrons. Ce n'est pas pour en promouvoir d'autres, encore plus redoutables car couverts par la puissance publique. Le remède serait pire que le mal. L'arbitraire public crée des effets pervers et des méfaits encore pires que l'arbitraire privé. Il ne faudrait pas que la « sur-enchère » des hommes politiques et de gouvernements supposés représenter l'intérêt public, l'intérêt général, succède à la « supercherie » des mégapatrons. Ce n'est pas à l'État d'établir quels sont les bons salaires des patrons et de contrôler l'activité des firmes en la matière. Non seulement ce serait très compliqué à mettre en œuvre dans la pratique, non seulement cela introduirait de nouvelles rigidités formelles dans notre économie, mais, en plus, cela serait sans doute totalement inefficace vu la complexité et la diversité des modes de rémunération. Les lois ont toujours des trous par lesquels les managers peuvent se faufiler.

Les patrons eux-mêmes avaient pourtant senti le danger de laisser le débat s'engager dans des voies aussi périlleuses. Rien ne serait pire que de fixer administrativement les revenus des dirigeants d'entreprise. En présentant les catastrophes qui pourraient résulter d'un tel processus, ils avaient allumé des

contre-feux. Certains patrons ont eu beau jeu de faire remarquer qu'une loi a déjà été votée à l'été 2005 (la loi Clément-Breton), qui accroît la transparence des rémunérations des dirigeants. On peut ainsi considérer que la panoplie juridique et réglementaire existante est bien suffisante, pour peu qu'on l'applique correctement, pour éviter les abus décrits plus hauts. Maintenant, c'est aux conseils d'administration qu'il reviendrait de veiller au respect des règles et d'imaginer des verrous de sécurité propres à rassurer les petits actionnaires.

Mais alors, pourquoi ne pas donner directement à l'assemblée générale des actionnaires les moyens de décider de la levée ou non des stocks-options ? À l'heure où on parle de capitalisme populaire, pourquoi le pouvoir sur l'entreprise n'est-il pas remis intégralement dans les mains de ceux qui la financent, à savoir les détenteurs de son capital ? Comment justifier l'attribution de privilèges aux conseils d'administration, avec la conséquence d'une dégradation de l'image de tout un système incontestablement performant ? Le législateur ne donne pas les réponses à ces questions.

L'efficacité pour tous, et non la rente pour quelques-uns, tout le monde est d'accord. Quant aux moyens, ce n'est pas la même musique ! Il est vrai qu'il ne semble pas y avoir de solution parfaite, consensuelle et dénuée d'effets pervers.

Pour faire disparaître la rente, faut-il passer par la loi, toujours et encore ? La loi n'est pas tout, et elle comporte des risques. La législation, on la connaît. Les lois s'empilent les unes sur les autres, deviennent de plus en plus contradictoires et ont toujours un train de retard sur l'évolution spontanée des choses. Elles paralysent beaucoup plus le système qu'elles ne l'améliorent. Pour que la loi soit efficace, il faudrait que le législateur dispose de plus d'informations que le système lui-même : illusion rassurante, et fausse.

Doit-on alors, comme Pierre-Henri Leroy, du cabinet de conseil *Proxinvest*, miser sur la probité et la moralité des patrons français ? Pas sûr. Certes, l'éthique du capitalisme repose sur la responsabilité de l'individu, et celle-ci est reliée à l'idée même de liberté. Pour changer l'économie, changez les hommes. Sauf qu'ils ne changeront pas tout seuls. Il ne faut pas s'attendre que les mégapatrons choisissent d'eux-mêmes d'abandonner leurs privilèges. C'est le système qui les fera changer. Face à cette réalité, la nouvelle réglementation, comme les anciennes chartes de gouvernance ne sont que des dragons de papier, comme nombre de textes formels qui ne servent que de cache-sexe à des pratiques antisociales. Les mauvais comportements chassent les bons.

Alors, que faire ? N'y a-t-il aucune solution satisfaisante ? L'abus de pouvoir du manager à l'intérieur de l'entreprise est-il une

fatalité du système ? Doit-on l'accepter ? La vérité est que, pour lutter contre ces dérives, mieux vaut compter sur l'économie civile que sur des intermédiaires institutionnels ou réglementaires, qui ne sont que sources de déception et de désillusion populaires.

### *L'économie civile contre le business*

Ce n'est pas le citoyen, soi-disant représenté par le législateur, qui doit répondre au méga-manager. C'est encore moins les conseils d'administration, gouvernés par leur propre logique, qui doivent être les garants de l'éthique d'entreprise. Les véritables garants, c'est sans doute vous, c'est sans doute moi. C'est notre capacité de sanction par nos comportements d'achat, de consommation, d'investissement, qui infléchira la politique de l'entreprise. C'est le consommateur, le petit actionnaire qui doivent se mobiliser pour éviter ces dérives, et faire en sorte que le système rencontre plus d'inconvénients à les subir qu'à les tolérer. N'hésitons pas à faire du bruit autour de ces phénomènes. De là viendront les progrès en matière d'éthique d'entreprise.

C'est en effet sous la pression de l'économie civile que les choses bougent. Ce qui oblige actuellement les conseils d'administration à faire des propositions et à respecter des valeurs éthiques, c'est le marché lui-même. Tant que les pratiques des grands

patrons restent discrètes, inconnues du grand public, le système perdure. L'ignorance de tous permet la rente de quelques-uns. Eh bien, levons l'ignorance, et ces abus s'évanouiront d'eux-mêmes. Si on reste dans l'opacité, les rentiers s'arrangeront toujours entre amis. Il est frappant de voir que ce sont les petits actionnaires eux-mêmes, mieux informés, qui contestent aujourd'hui cette logique malsaine. Même les grands investisseurs institutionnels trouvent de moins en moins leur compte dans le système, auquel ils ont pourtant activement participé pendant vingt ans. Non pas parce qu'ils sont soudain devenus plus moraux, mais parce que, confrontés aux scandales, ils n'ont plus intérêt à l'avaliser. Face aux sanctions du marché, la collusion d'intérêts se casse, se disloque. La solidarité de corps explose lorsque la rente est attaquée et que l'on risque de tout perdre.

Messier-Vivendi, Bilger-Alstom, Blayau-Moulinex, Garnier-GlaxoSmithKline, Zacharias-Vinci, etc., autant d'affaires où ce sont les petits actionnaires et l'opinion publique qui ont fait reculer les patrons et empêché l'application des contrats tels qu'ils avaient été définis.

Si ces patrons sont évincés, c'est sous la pression de l'opinion publique, de l'économie civile, composée de petits consommateurs, de petits entrepreneurs, de petits salariés, de petits actionnaires, qui, par leurs propres actes, sanctionnent les mégapatrons et ceux

qui les soutiennent. Les valeurs d'un capitalisme civil doivent effacer les arcanes du business managérial.

Les pratiques commencent d'ailleurs à changer. Les petits actionnaires semblent de plus en plus décidés à dire leur mot sur la rémunération des dirigeants. *Proxinvest* a ainsi suivi 302 assemblées générales de sociétés françaises cotées en 2005 et a constaté en moyenne sur les 5 000 résolutions étudiées une progression nette de la contestation des actionnaires sur fond de participation croissante, notamment pour les sociétés du CAC 40. Une contestation qui a porté entre autres sur les attributions gratuites d'actions ou les plans de stock-options. *Proxinvest* a noté aussi une évolution positive de la gouvernance, marquée notamment par une amélioration de l'indépendance des conseils : le nombre de membres libres d'intérêts dans les conseils du SBF 120 atteint désormais 34,2 % contre 30 % en 2004. La tendance est positive, mais il faudra encore du temps avant d'espérer un véritable changement des comportements.

Sur un terrain quelque peu différent, on peut aussi donner pour exemple les fonds de pension éthique, dont la vocation est de mêler à des critères de rentabilité des critères tels que l'environnement et le respect des droits de l'homme pour déterminer le choix des placements. En plein développement aux

États-Unis, ces fonds éthiques illustrent la possibilité et la nécessité de fournir l'information aux actionnaires et aux consommateurs sur ce qui se passe réellement dans les entreprises. Leur existence comme leur santé financière témoignent du fait que le capitalisme n'est pas incompatible avec la prédominance de certaines valeurs morales.

Certes, de bonnes institutions, de bonnes règles sont indispensables. Certes, nous avons besoin d'ajustements de la législation, partiels, limités. La loi est importante, mais elle doit d'abord permettre une meilleure transparence des opérations du management, et non pas pour protéger ses rentes. Le marché fonctionne correctement lorsqu'il est libre de répandre l'information sur les opportunités et lorsqu'il décide de la répartition des ressources. Pour cela, il ne faut pas que quelqu'un ou quelque chose puisse entraver cette diffusion de l'information et l'empêcher d'établir qui a droit à quoi. Ne faisons pas l'erreur de penser que la réglementation peut tout et qu'il suffit d'une loi pour solutionner les problèmes.

La législation française a peut-être encore des progrès à faire pour faciliter notamment la tâche des acteurs de la société civile lorsqu'ils éprouvent le besoin de se retourner contre les pratiques abusives des managers. Sous cet angle, peut-être conviendrait-il de s'intéresser un peu plus à la *class action* (ou action de groupe). L'action de groupe

consiste à saisir la justice au nom de plusieurs victimes potentielles d'un même abus, et à permettre à des groupes de consommateurs et à leurs associations d'intenter des actions collectives contre les pratiques abusives de certains patrons. Très développée dans le droit anglo-saxon, elle n'existe pas en France. Doit-on transposer ce type de législation dans le droit français ? La question est ouverte. Différentes propositions sont faites au niveau politique, mais leurs modalités semblent ne satisfaire personne, ni du côté du *MEDEF*, qui redoute les risques de manipulation des assemblées générales par des groupes d'agitateurs professionnels, ni du côté des associations de consommateurs qui refusent le droit de regard de l'État sur qui aurait le droit de porter plainte et sous quelles formes. Mais il convient surtout d'abolir les privilèges décisionnels des conseils d'administration et de donner aux assemblées générales des actionnaires, les moyens de décider en permanence des modes et des niveaux de rémunérations des dirigeants des firmes. La liberté d'entreprise a ses vertus. Chacun doit aussi en accepter les contraintes. Y compris les grands patrons.

# RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

Claude Bébéar, Philippe Manière, *Ils vont tuer le capitalisme*, Plon, 2003.

Jean-Paul Betbèze, Christian Saint-Étienne, *Une stratégie PME pour la France*, rapport du Conseil économique et social, Documentation française, 13 juillet 2006.

François de Closets, *Plus encore !*, Fayard/Plon, 2006.

Xavier Gabaix, Augustin Landier, *Why Has CEO Pay Increased So Much ?*, MIT Department of Economics Working Paper N° 06-13, 2006.

Jean-Luc Gréau, *L'avenir du capitalisme*, Gallimard, 2005.

Brian Hall, Jeffrey Liebman, « Are CEOs Paid Like Bureaucrats ? », *Quarterly Journal of Economics*, 1998, n° 113, 653-691.

Friedrich Hayek, « The Corporation in a Democratic Society: In Whose Interest Ought It and Will It Be Run ? », dans Hayek, *Studies in Philosophy, Politics and Economics*, Chicago, The University of Chicago Press, 1967, p. 300-312.

Francis Kramarz, David Thesmar, *Beyond Independance : Social Networks in the Boardroom*, Mimeo, CREST-INSEE, 2004.

Daniel Michel, « Créons-nous de la valeur ou des valeurs ? », *Les Échos*, n° 19275, 28 octobre 2004.

Ludwig von Mises, *L'action humaine, traité d'économie*, PUF, 1985.

« États-Unis, le déclin de l'empire des stock-options », sur <http://management.journaldunet.com/dossiers/040227stockoptions/deloitte.shtml/>