



HAL
open science

Quels critères pour rémunérer les dirigeants ?

Frédéric Teulon

► **To cite this version:**

| Frédéric Teulon. Quels critères pour rémunérer les dirigeants ?. 2024. <hal-04787669>

HAL Id: hal-04787669

<https://hal.science/hal-04787669v1>

Preprint submitted on 17 Nov 2024

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.



HAL Authorization

Paris Ecole de Management (PEM)

1 Place de la Pyramide – 92800 Puteaux La Défense

Tél : 01 84 78 55 99

contact@paris-em.fr

research-center@paris-em.fr

PEM - RESSOURCES HUMAINES

Quels critères pour rémunérer les dirigeants ?

Frédéric TEULON, Direction de la Recherche

Depuis le début des années 1999, l'augmentation des articles universitaires sur le sujet de la rémunération des PDG semble avoir dépassé même l'augmentation impressionnante de la rémunération des PDG au cours de la même période.

Comment expliquer cet intérêt ? Comment expliquer le caractère très élevé des rémunérations des PDG de multinationales ? La littérature se partage en deux grandes tendances :

1/ Les partisans de la « main invisible » insistent sur l'existence d'un équilibre compétitif sur le marché des hautes qualifications. L'augmentation des rémunérations serait alors directement liée à l'accroissement de la taille des firmes (Gabaix et Landier, 2008). Les managers les plus performants seraient les plus demandés et en conséquence les mieux payés. L'accroissement de la taille des firmes pousse les actionnaires à embaucher les dirigeants les plus productifs (tout écart de productivité d'un dirigeant est démultiplié par la taille de la firme). Ce modèle conduit à trois résultats : **a/** la rémunération s'établit à un niveau qui équilibre l'offre et la demande de travail ; **b/** la rémunération horaire des patrons est égale à la valeur du produit marginal de leur travail ; **c/** en référence à la théorie de l'agence, il est possible d'aligner les intérêts des dirigeants et des actionnaires grâce à des mesures incitatives (Jensen et Meckling, 1976 ; Fama, 1980). Cette analyse suppose qu'il existe un marché international des dirigeants et que l'information circule de façon suffisamment transparente (les régimes de rémunération des cadres dirigeants peuvent aider à atténuer, voire à résoudre, le problème de l'agence dans les sociétés cotées en Bourse) ;

2/ Les partisans de la « main visible » (mais néanmoins le plus souvent dissimulée) considèrent que les niveaux de rémunérations sont liés à des rentes de situation liées à la composition et au caractère inamovible des Conseils d'administration (Bebchuk & Fried, 2003). L'enracinement des dirigeants dans les instances de gouvernance leur confère un pouvoir d'influence sur la définition de leur propre rémunération. Une rémunération excessive constitue une forme de rente prélevée sur les autres parties prenantes (salariés, actionnaires et consommateurs). Ici, l'enjeu n'est pas de supprimer la logique des marchés dans une optique jusqu'au-boutiste, mais plutôt de chercher les moyens pour qu'ils fonctionnent mieux en faisant sauter les barrières qui protègent l'accès aux professions socialement valorisées et en limitant l'influence des lobbies qui font pression sur le législateur dans un sens qui n'est pas toujours favorable à l'intérêt général.

L'influence des dirigeants sur la nomination des administrateurs et le fait qu'ils partagent des réseaux en commun rend plausible cette deuxième interprétation (en termes de « main visible »). Nombreuses sont en effet les études qui soulignent la collusion au sein des Conseils d'administration et l'enracinement des dirigeants. En conformité avec cette analyse, on peut citer les analyses qui évoquent l'importance des réseaux politiques ou de diplômés, l'effet « peer group », le lobbying politique ou les renvois d'ascenseur. Ces problèmes sont particulièrement prégnants en France, pays où la gouvernance des entreprises pêche du fait de la forte consanguinité dans la composition des Conseils d'administration ou de surveillance, ou des Comités de rémunération.

Bien que les incitations liées à la détention d'actions soient importantes par rapport aux incitations liées au salaires, la plupart des PDG détiennent des fractions faibles du capital de leur entreprise, et les niveaux de détention ont diminué au cours des 70 dernières années. On peut supposer – avec Jensen & Murphy (1990) – que les forces politiques publiques et privées imposent des contraintes qui réduisent la sensibilité à la rémunération. La faiblesse de la relation rémunération-rendement est en adéquation avec cette hypothèse.

Depuis les articles fondateurs de Xie *et al.* (2003) et de Bebchuk et Fried (2003), la plupart des études empiriques montrent que les relations entre, d'une part, les PDG et, d'autre part les actionnaires et les administrateurs conditionnent en partie les niveaux de revenu atteints. D'autres paramètres peuvent jouer à la marge. Ainsi la sensibilité gouvernementale face aux pressions de l'électorat est une variable à prendre en compte. Hadley (2016) montre qu'aux États-Unis les firmes qui bénéficient de contrats fédéraux sans avoir un pouvoir de négociation important sont amenées à réduire à la baisse la rémunération de leurs dirigeants – d'elles-mêmes ou sous la menace de l'adoption de mesures contraignantes – de peur d'être évincées des marchés publics. L'action des pouvoirs publics est à la fois une réponse à l'évolution des rémunérations et le levier de cette évolution.

Lectures

Bebchuk Lucian & Fried Jess, « Executive compensation as an agency problem », *Journal of Economic Perspectives*, vol. 17 (3), pp. 71-92, 2003.

Bebchuk Lucian & Fried Jess, *Pay without performance: the unfulfilled promise of executive compensation*, Harvard University Press, 2004.

Fama Eugen, « Agency Problems and the Theory of the Firm », *Journal of Political Economy*, vol. 88(2), pp. 288-307, 1980

Gabaix Xavier & Landier Augustin, « Why has CEO pay increased so much ? », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 123 (1), pp. 49-100, 2008.

Hadley Brandy, « Executive compensation and political sensitivity: evidence from government contractors », working paper, California State University, 2016.

Jensen Michael & Meckling William, « Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure », *Journal of Financial Economics*, vol. 3, n° 4, 1976.

Jensen Michael & Murphy Kevin, « Performance Pay and Top Management Incentives », *Journal of Political Economy*, pp. 225-265, 1990.

Xie Biao, Davidson Wallace & Dabalt Peter, « Earnings management and corporate governance : the role of the board and the audit committee », *Journal of Corporate Finance*, vol. 9 (3), pp. 295-316.