Ecole Supérieure de Commerce

Formation par la recherche
Mémoire de recherche

Sujet du mémoire

La rémunération des dirigeants : son évolution, son fonctionnement, sa détermination– Etude sur sa variation entre 2007 et 2011.

Auteur : Caroline Revel Chion
Responsable du mémoire : Philippe Rozin
Année de réalisation : 2011-2012

SOMMAIRE

Remerciement

Introduction

PREMIERE PARTIE : SYNTHESE DE LITTERATURE

1. Les scandales et les fraudes des entreprises du XXIème siècle ---------- 4
   - 1.1. Le cas des fraudes
     - 1.1.1. L'affaire Enron
     - 1.1.2. L'impact législatif
   - 1.2. Le cas des scandales

2. Théorie ---------- 9
   - 2.1. L'apparition des premières théories
     - 2.1.1. La théorie du contrat
     - 2.1.2. La théorie de l'agence
     - 2.1.3. La corrélation entre la rémunération et la performance
     - 2.1.4. Le conflit d'intérêt
   - 2.2. La remise en question

3. Les différentes formes de rémunération ---------- 17
   - 3.1. Prime de bienvenue ou « Golden Hello »
   - 3.2. Salaire de base
   - 3.3. Le split Paiement
   - 3.4. Les avantages en nature
   - 3.5. Bonus
   - 3.6. Jetons de présence
   - 3.7. Les options sur action ou « Stock Option »
   - 3.8. La distribution d'actions gratuites
   - 3.9. Parachute doré ou « Golden Parachute »
   - 3.10. La clause de non concurrence
   - 3.11. La retraite chapeau

4. Détermination de la rémunération ---------- 21
   - 4.1. Forme juridique des sociétés cotées
   - 4.2. Le dirigeant
     - 4.2.1. Séparation des fonctions de président et de directeur général
   - 4.3. Le rôle des organes décisionnels
     - 4.3.1. Le conseil d'administration / de surveillance
     - 4.3.2. Le comité de rémunération
   - 4.4. Les facteurs influençant la détermination de la rémunération des dirigeants

5. Mesurer la performance en entreprise ---------- 26
5.1. Définition de la performance globale
5.1.1. Les performances économique et financière
5.1.2. Les performances environnementale et sociétale
5.2. Les outils de mesure de la performance
5.2.1. La Balance Scorecard
5.2.2. Le Triple Bottom Line Reporting
5.2.3. Le Global Reporting Initiative

6. Détermination des hypothèses d'étude ---------- 29

DEUXIEME PARTIE : ETUDE EMPIRIQUE

1. L'échantillon ---------- 33
2. Classification des sociétés ---------- 34
2.1. Présentation de la classification ICB
2.1.1. Classification du SBF 120 sous ICB 1
2.1.2. Classification du SBF 120 sous ICB 2
2.1.3. Classification du SBF 120 sous ICB 3
3. Présentation des secteurs d'activités ---------- 39
3.1. Equipements électroniques et électriques
3.2. Bâtiment et matériaux de construction
3.3. Banque
4. Présentation des entreprises ---------- 41
4.1. Groupe 1 : « Equipements électroniques et électriques »
4.1.1. Schneider Electric
4.1.2. Legrand
4.1.3. Gemalto
4.1.4. Rexel
4.1.5. Nexans
4.2. Groupe 2 : « Bâtiment et matériaux de construction »
4.2.1. Vinci
4.2.2. Saint Gobain
4.2.3. Lafarge
4.2.4. Bouygues
4.2.5. Eiffage
4.3. Groupe 4 : « Banque »
4.3.1. BNP Paribas
4.3.2. Société Générale
4.3.3. Crédit Agricole
4.3.4. Natixis
4.3.5. Dexia
5. Les variables étudiées ---------- 46
5.1. Mesure de la performance économique
5.1.1. Les soldes intermédiaires de gestion
5.1.2. Calcul de la capacité d'autofinancement
5.2. Mesure de la performance financière
5.3. Mesure de la performance environnementale
5.4. Mesure de la performance sociétale

5.5. Mesure de la rémunération des dirigeants

TROISIEME PARTIE : ANALYSE CRITIQUE

1. Statistiques descriptives ---------- 54
   - 1.1. Groupe 1 : « Equipements électriques et électroniques »
     - 1.1.1. Rémunération des dirigeants
     - 1.1.2. Performance sociétale
     - 1.1.3. Société
     - 1.1.4. Performance financière
     - 1.1.5. Performance économique
   - 1.2. Groupe 2 : « Bâtiment et matériaux de construction »
     - 1.2.1. Rémunération des dirigeants
     - 1.2.2. Performance sociétale
     - 1.2.3. Société
     - 1.2.4. Performance financière
     - 1.2.5. Performance économique
   - 1.3. Groupe 3 : « Banque »
     - 1.3.1. La rémunération des dirigeants
     - 1.3.2. Performance sociétale
     - 1.3.3. Société
     - 1.3.4. Performance financière
     - 1.3.5. Performance économique
   - 1.4. Synthèse des trois groupes
2. Régression linéaire ---------- 74
3. Analyse des résultats-Réponse aux hypothèses ---------- 84
   - 3.1. Hypothèse 1
   - 3.2. Hypothèse 2
     - 3.2.1. Rémunération fixe
     - 3.2.2. Rémunération variable
   - 3.3. Hypothèse 3
   - 3.4. Tableau récapitulatif des hypothèses
4. L'impact législatif sur la rémunération des dirigeants ---------- 90
   - 4.1. Les lois françaises
   - 4.2. Les lois internationales
   - 4.3. Les codes de gouvernement d'entreprise
     - 4.3.1. Rapport Vienot
     - 4.3.2. Rapport Bouton
     - 4.3.3. Recommandations MEDEF/AFEP

Grille de recommandations ---------- 97

Conclusion ---------- 100

Annexes ---------- 103

Bibliographie ---------- 111

REMERCIEMENT

J'adresse mes remerciements aux personnes qui m'ont aidée et soutenue dans la réalisation de ce mémoire.

Je tiens à remercier tout particulièrement, mon père, grâce à qui la poursuite de mes études a été possible mais également pour sa disponibilité et son écoute. Sans oublier, ma mère et ma sœur pour le soutien qu'elles ont su m'apporter.

Ce mémoire n'aurait pu aboutir sans l'aide de ma famille. Je tiens donc à remercier Mathieu Orszulak pour avoir pris la patience de me relire et pour m'avoir écouter. Egalement, Jean-Louis Planells pour m'avoir conseillée et orientée dans mes différentes idées.

Une attention particulière à Marc Planells et Nadine Planells qui ont pris de leurs temps pour relire mon mémoire et corriger les fautes d'orthographe.

J'aimerais également remercier mon maître de mémoire Monsieur Philippe Rozin, maître de conférence dans plusieurs universités, pour m'avoir orientée et aidée tout au long de ce travail de recherche.

Je remercie également Daniel Sahuc, directeur régional de Vinci Construction France, ainsi que mon maître d'apprentissage, Jean-Jacques Simonian, directeur administratif et financier, pour m'avoir apportée de précieux conseils.

INTRODUCTION

La rémunération des hauts dirigeants est au centre de la crise que nous vivons. C'est un sujet au cœur de l'actualité qui était dans le passé opaque, caché du grand public, mais aujourd'hui fortement médiatisé, réglementé par différentes lois et encadré par des rapports.

Bien que ce ne soit pas la première fois que la rémunération vienne sur le devant de la scène, elle a pris de plus en plus d'importance avec des évènements plus irrationnels les uns que les autres.

On reprendra en ses termes, les mots du président sortant Nicolas Sarkozy, qui lors de son discours de Toulon en 2008 remet en cause les compensations allouées aux dirigeants : « Ce système où celui qui est responsable d'un désastre peut partir avec un parachute doré, ou un trader qui peut faire perdre cinq milliards d'euros à sa banque sans que personne ne s'en aperçoive ». Mais également le discours de notre président François Hollande qui a déclaré sur TF1 le 27 février 2012: « J'ai appris les progressions considérables des rémunérations des patrons du CAC 40, deux millions d'euros par année en moyenne. Comment l'accepter ? ». De ce fait, il veut mettre en place un nouveau taux d'imposition de 75% pour les revenus qui seraient au-dessus d'un million d'euros. On observe une nette évolution des rémunérations des hauts dirigeants. En effet, selon Paul Krugman « les salaires des PDG, qui valaient environ 30 fois le salaire de l'employé moyen en 1970, valent 300 fois aujourd'hui ».

En France, depuis quelques années, on recense plusieurs scandales touchant les rémunérations qui choquent l'opinion publique sans pour autant stopper ces pratiques. Notamment, en 2006, Noël Forgeard, coprésident de l'EADS, reçoit un parachute doré de 8 millions d'euros alors que son entreprise traverse une crise due aux obstacles rencontrés sur le programme de l'A380. Deux ans après, en 2008, un nouveau scandale avec l'entreprise Alcatel-Lucent qui lors de sa fusion avec Lucent se voit contrainte de licencier 12 500 personnes tandis que Patricia Russo et Serge Tchuruk, anciennement dirigeants d'Alcatel, quittent la société et perçoivent respectivement 6 millions d'euros et 5,6 millions d'euros. Plus récent encore avec Valeo en 2009 qui est obligé de licencier 10% de ses effectifs, pendant ce temps Thierry Morin, dirigeant de Valeo, quitte l'entreprise et reçoit 3,2 millions € d'indemnité.

Lors de la crise économique actuelle, nous pouvons noter également les valeurs des primes allouées aux dirigeants des banques par le conseil d'administration alors qu'au même moment ces banques demandaient l'aide de l'Etat pour ne pas faire faillite.

Il y a malheureusement beaucoup d'autres exemples, est-ce normal de tels niveaux de rémunération ? Jusqu'où peut aller l'irrationalité de cette rémunération allouée par le conseil d'administration/de surveillance avec l'aide du comité de rémunération aux dirigeants ?

Comment sommes-nous arrivés à de tels scandales ? On donne des dividendes aux actionnaires alors que le titre s'effondre en bourse. On notera également l'interview de Thierry Morin, accordée sur le Figaro puis sur LCI concernant son indemnité de départ. Selon ses propos : « Je ne trouve pas illogique, après vingt années passées dans une entreprise que je quitte contre mon gré, de partir avec deux années de salaire (…) C'est le conseil d'administration, en toute connaissance, qui a décidé à l'unanimité de me donner cette indemnité ».

Notons également qu'en France, il y a 2,6 millions d'entreprises selon le cabinet Deloitte In Extenso. 97% d'entre elles appartiennent à la catégorie TPE et possèdent donc moins de 19 salariés. Moins de 0,2% sont des entreprises de plus de 250 salariés soit 5 000 entreprises, mais c'est ce pourcentage qui vient changer et renforcer les lois comme nous le verrons dans notre troisième partie.

D'autre part, il est également important de souligner que les dirigeants des entreprises les plus puissantes ont de larges responsabilités, de hauts niveaux de qualification, de fortes expériences professionnelles, mais ses atouts arrivent-ils à justifier un niveau de rémunération que l'on peut parfois qualifier d'indécent ou d'inapproprié pour la majorité de la population ? Afin de souligner cette disparité l'étude effectuée par l'institut français des administrateurs nous montre que l'évolution des salaires des dirigeants d'entreprises cotées a été de 15% par an entre 1997 et 2007 alors que les salariés affichaient, quant à eux, un taux de 3% d'augmentation annuelle.

Le but du dirigeant d'entreprise est d'être l'initiateur de création de valeurs, il doit travailler dans l'intérêt des actionnaires.

Dans notre première partie qui présente notre synthèse de littérature, nous allons recenser les différents scandales et cas de fraudes des entreprises du XXIème siècle. Puis ensuite, nous focaliserons notre recherche sur les différentes théories essentiellement centrées sur la théorie de l'agence et les études qui la remettent en question.

Il est nécessaire de comprendre également les éléments qui constituent la rémunération du dirigeant. Pour ce faire nous consacrerons une partie à les détailler. De plus, il est indispensable de se concentrer également sur les différents moyens mis en place pour réconcilier la morale avec le conflit d'intérêts des différents agents, particulièrement entre le cadre et l'actionnaire. Par la suite, nous nous intéresserons aux effets de motivation recherchés dans l'attribution de la rémunération ainsi que les personnes responsables de la fixation des salaires. Nous allons donc dans une autre partie essayer de comprendre les agents responsables de la fixation de cette rémunération ainsi que leurs contributions dans la détermination de la rémunération.

Nous terminerons cette première partie par une synthèse sur la mesure de la performance en entreprise qui se trouve ne pas être simplement une mesure économique ou

financière. C'est cette performance que nous essaierons d'appliquer plus tard à notre échantillon afin de mesurer la corrélation entre la rémunération des dirigeants et les différentes performances de leurs entreprises.

Dans la deuxième partie de ce rapport, nous allons déterminer notre échantillon de recherche en partant des entreprises du SBF 120 (Société des Bourses Françaises) qui est composée des 120 premières capitalisations boursières françaises. Du fait que nous voulons tester l'effet sectoriel des rémunérations, nous allons classer ces différentes sociétés à l'aide de la méthode de classification ICB faite par Euronext.

La domination de trois secteurs apparaitra, le secteur des « équipement électroniques et électriques », celui du « bâtiments et matériaux de construction » et enfin celui de la « banque » dans lesquels nous avons sélectionné cinq entreprises. Nous ferons une présentation rapide de ces secteurs ainsi que des entreprises sélectionnées. Nous terminerons notre deuxième partie en présentant les différentes variables qui ont fait l'objet de notre recherche. Nous nous intéresserons donc aux différentes données que nous avons collectées pour mesurer les performances, économique, financière, environnementale et sociétale des entreprises afin de les comparer avec la rémunération des dirigeants.

Dans la troisième partie de ce mémoire de recherche, nous ferons dans un premier temps une analyse des statistiques descriptives comprenant la moyenne, la médiane, l'écart-type et la valeur mini/maxi de chacune de nos variables étudiées pour nos trois secteurs d'activités. Nous terminerons par un tableau consolidant les données des trois secteurs et donc des quinze entreprises étudiées.

Dans un deuxième temps, nous passerons à l'analyse des résultats des régressions linéaires appliquées aux variables sélectionnées des différentes performances (financière, économique et sociétale). Comme pour les statistiques descriptives, nous commencerons par analyser les résultats dans chacun de nos secteurs pour ensuite terminer par un tableau consolidé de toutes nos données.

Pour par la suite répondre à nos trois hypothèses formulées dans notre synthèse de littérature, nous terminerons cette troisième partie, en établissant un point sur l'évolution de l'aspect législatif de la rémunération allouée aux dirigeants avec les différentes lois françaises, internationales mais également les différents codes de gouvernement d'entreprise qui ont incité au renforcement de la législation.

PREMIERE PARTIE

1. Les scandales et les fraudes des entreprises du XXIème siècle

Au cours de ce dernier siècle, c'est l'hybris (grec ancien, signifiant la folie, la démesure) des agents financiers qui cause le désordre économique actuel. L'attrait toujours plus haut pour la richesse a joué un mauvais tour à de nombreux agents. Une folie générale que l'on peut expliquer par un effet d'agence et une attraction du marché des actions.

Aujourd'hui, nous pouvons associer deux évènements aux dirigeants d'entreprise qui marquent les esprits et ternissent l'image d'une société: la fraude et le scandale. Les médias sont très friands des fraudes financières faites par des dirigeants d'entreprise ainsi que des scandales qui vont choquer l'opinion publique. Les scandales et les fraudes entrainent une diminution de la valeur de l'action et donc des pertes importantes pour les investisseurs. Il faut noter que lorsqu'une fraude est découverte, elle n'ébranle pas seulement l'image de l'entreprise mais également la réputation de plusieurs entités du marché financier comme les autorités de réglementation des marchés financiers, les conseils d'administration, les auditeurs car eux aussi ont une part de responsabilité dans les fraudes. Ce qui va donc entraîner une diminution de la confiance des investisseurs. Ces derniers vont alors moins investir, ce qui pénalise les marchés.

1.1. Le cas des fraudes

Selon D. Gabriol, les fraudes, les plus courantes, sont représentées par le détournement d'actifs. Nous retrouvons ensuite l'usage de faux et d'escroquerie, puis à égalité la fraude comptable et la corruption et pour terminer avec le blanchiment et le délit d'initiés.

Trois situations favorisent la production de fraudes. Tout d'abord, lorsque le dirigeant détient une équipe de collaborateurs confiants et non contrariants, en ajoutant un accès libre aux données de l'entreprise et une possession d'un grand nombre d'actions dans la société, la fraude est d'autant plus tentante et facile. On observe également une deuxième situation avec les objectifs trop orientés vers la performance, il est plus facile pour un dirigeant de penser à la fraude si son salaire est guidé par la performance de l'entreprise comme l'atteinte de résultat financier ou l'appréciation des titres en bourse. Si cette deuxième situation se produit, elle proviendra d'un conseil d'administration inopérant et inactif, qui ne jouerait pas son rôle de vérificateur. (Magnan et al., 2010)

On note également que grâce à plusieurs études, on arrive à définir des profils de dirigeants plus susceptibles à frauder que d'autres, notamment les dirigeants qui ont des discours normalisants, des caractères narcissiques ou une orientation prononcée pour la recherche de gloire. (Magnan et al., 2010)

Depuis le début de ce siècle, nous avons été témoins d'exemples de fraudes impressionnantes. Nous allons nous intéresser à une fraude en particulier, l'affaire Enron en

2001 qui a joué un rôle important dans le renforcement des lois sur la responsabilité des dirigeants.

1.1.1. L'affaire Enron

Enron Energy Service est une entreprise d'énergie du marché nord américain. Elle a ralenti sa production afin de créer une pénurie sur son marché pour faire augmenter les prix, ce qui lui a permis de créer des profits en market-to-market et sur ses activités de trading. De plus, l'entreprise utilisait une salle de marché fictive pour faire croire à la bonne santé de ses activités, en ajoutant des pratiques comptables interdites comme l'utilisation de Special Purpose Vehicule pour déconsolider sa dette.

1.1.2. L'impact législatif

C'est après la découverte de cette fraude en 2001 que l'Etat américain a commencé à réagir et à émettre une nouvelle réglementation. En juillet 2002, à la suite de cette affaire, les Etats Unis ont émis la loi Sarbanes-Oxley qui donne entre autres, des nouvelles obligations aux dirigeants américains, comme :

- Obligations pour les présidents, directeurs généraux de certifier les comptes de leur société en fin d'exercice comptable.
- Encadrement des avantages particuliers des dirigeants.
- Obligation de nommer des administrateurs indépendants au comité d'audit et au conseil d'administration.

En France, nous devons attendre un an après la parution de la loi américaine pour voir rédiger la loi de Sécurité Financière mise en application en juillet 2003 qui émet de nouvelles obligations aux dirigeants français :

- Renforcement en matière de gouvernance d'entreprise.
- Responsabilité accrue des dirigeants.

Du fait de l'importance de l'aspect législatif qui est en constante évolution avec l'actualité, nous l'étudierons plus en détail dans notre troisième partie.

En conclusion, que pouvons-nous tirer comme leçons des fraudes passées ? Tout d'abord, le conseil d'administration se doit d'être éthique et de prendre des décisions dans le seul but de prospérité de l'entreprise. Pour ce faire, il est important de réduire le nombre d'administrateurs qui exercent également une fonction d'employé au sein de la compagnie. Ensuite, les auditeurs doivent s'assurer que le système de prise de décision n'est pas centralisé. Quant aux autorités de réglementation, elles doivent mettre l'accent sur la protection des investisseurs afin que ces derniers ne se retrouvent pas biaisés par une fraude.

Pour ce faire, il est nécessaire de s'assurer que le conseil d'administration et les auditeurs remplissent leurs devoirs sérieusement. Notons également qu'en France, il est possible pour un dirigeant de Société Anonyme d'exercer à la fois la fonction de direction du

conseil d'administration avec celle de direction de l'entreprise d'où la naissance de conflits d'intérêts. (Magnan M. et al., 2010) Dans notre périmètre de recherche, nous ferons ressortir les sociétés qui séparent ces deux fonctions et celles qui les cumulent. Nous pouvons observer également un risque de conflits d'intérêts au sein des administrateurs si par exemple l'administrateur fait parti de deux conseils d'administration de sociétés ayant une relation commerciale entre elles.

1.2. Le cas des scandales

De nombreux scandales sur la rémunération des dirigeants ont fleuri au cours de ces dernières années et notamment avec les célèbres « parachutes dorés ». Toutes ces affaires ont fait la une de nos journaux lorsqu'elles ont été dévoilées, nous allons en apporter quelques exemples chiffrés. Selon une étude de la Hay Groupe publiée en 2006, les dirigeants français perçoivent un montant de « Golden parachute » supérieure à deux fois la somme totale de leur salaire de base et de leur bonus annuel.

L'Oréal : Lors du départ du PDG en 2006, Lindsay Owen-Jones peut se vanter d'être le retraité le mieux rémunéré de France. En effet, l'ancien dirigeant de l'entreprise de cosmétique obtient une rente annuelle de plus de 3 millions d'euros.

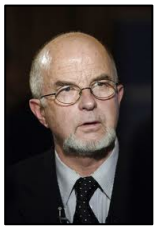
Carrefour : Lors du départ de son PDG en 2005, Carrefour octroie à Daniel Bernard une retraite chapeau de 31 millions d'euros. En complément de cette dernière, l'ex-dirigeant se voit obtenir une prime de non concurrence pour un montant de 9 millions d'euros. Malgré l'acceptation par le conseil d'administration du paiement du « Golden Parachute », trois ans après, la Cour d'appel de Paris annule cette décision. En effet, selon la Cour d'Appel « Daniel Bernard a correctement effectué son travail entre 1992 et 2005, il n'a toutefois pas démontré avoir rendu à l'entreprise de services particuliers tels qu'ils justifieraient l'allocation d'une rémunération supplémentaire sous forme d'une rente viagère ».

EADS : En 2006, Noël Forgeard, coprésident de l'EADS, reçoit un parachute doré de 8 millions d'euros alors que son entreprise traverse une crise due aux obstacles rencontrés sur le programme de l'A380 et que le cours en bourse chute de 26%. Plus en détail, il perçoit 8,2 millions d'euros de retraite chapeau et 2 millions d'euros de prime de non concurrence.

Alcatel-Lucent : En 2008, un nouveau scandale avec l'entreprise Alcatel-Lucent qui lors de sa fusion avec Lucent se voit contraint de licencier 12 500 personnes avec un cours de bourse chutant à plus

de 35% tandis que Patricia Russo et Serge Tchuruk, anciennement dirigeants d'Alcatel, quittent la société et perçoivent respectivement 6 millions d'euros et 5,2 millions d'euros.

Valeo : En 2009, Valeo, qui est obligée de licencier 10% de ses effectifs, pendant ce temps Thierry Morin, dirigeant de Valeo, quitte l'entreprise et reçoit 3,2 millions d'euros d'indemnité.



Vinci : En 2007, Antoine Zacharias quitte son entreprise avec un parachute doré s'élevant à 13 millions d'euros. L'ancien dirigeant de VINCI était accusé d'abus de pouvoir à cause du renvoi de trois membres du conseil d'administration qui refusaient de lui accorder son parachute doré de 13 millions d'euros. De ce fait, il a été condamné à payer une amende de 375 000€ par la cour d'appel de Versailles.

Vivendi Universal : En 2002, lors de son départ Jean-Marie Messier obtient 20 millions d'euros. L'ex-président était accusé d'abus de biens sociaux à cause du parachute doré qu'il s'est accordé sans accord au préalable du conseil d'administration. De ce fait, il a été condamné à trois ans de prison avec sursis et à payer une amende de 150 000€, décision à laquelle il a fait appel.

Le rapport d'information n° 1798 de l'assemblée nationale écrit par M. Jean-Luc Warsmann, nous donne des informations significatives sur les scandales des rémunérations des dirigeants comme nous pouvons l'observer selon les tableaux 1 et 2:

Tableau 1 : Gains de certains dirigeants du CAC 40 détenteurs de stock-options, entre le 1er janvier 2008 et le 25 mars 2009

Sociétés	Bénéficiaires	Plus-values réalisée (en millions d'€)
Alstom	Patrick Kron	12,2
GDF Suez	Gérard Mestrallet	5,4
Air Liquide	Benoît Potier	2,6
Pernod Ricard	Patrick Ricard	2
Vinci	Xavier Huillard	1,7
Société Générale	Daniel Bouton	1,5

Source : Jean-Luc Warsmann (2009)

Tableau 2 : Quelques exemples retentissants de parachutes dorés

Années	Mandataire social concerné	Société	Montant
1989	F. Ross Johnson	RJ Reynolds Tobacco	58 millions de dollars
2002	Jean-Marie Messier	Vivendi-Universal	20 millions d'euros
2003	Philippe Jaffré	Elf	10 millions d'euros
2003	Jean-Pierre Tirouglet	Rhodia	2 millions d'euros
2005	Carly Fiorina	Hewlett Packard	42 millions de dollars
2005	Daniel Bernard	Carrefour	31 millions d'euros
2006	Noël Forgeard	EADS	8,2 millions d'euros
2006	Antoine Zacharias	Vinci	10 millions d'euros
2007	Charles Prince	Citygroup	40 millions de dollars
2007	Rijkman Groenink	ABN Amro	4,3 millions d'euros
2008	Serge Tchuruk	Alcatel-Lucent	5,2 millions d'euros
2008	Patricia Russo	Alcatel-Lucent	6 millions d'euros
2008	Martin Sullivan	AIG	68 millions d'euros
2009	Thierry Morin	Valeo	3,2 millions d'euros

Source : Jean-Luc Warsmann (2009)

Bien d'autres exemples peuvent être fournis avec notamment les futurs parachutes dorés que les entreprises vont accorder à leurs dirigeants sortants, de nouveaux scandales à venir. Nous pouvons noter également les bonus annuels (part variable de la rémunération) accordés aux dirigeants malgré la faible performance de leur entreprise ou encore l'augmentation de leur salaire fixe et le versement de dividende. Pour conclure sur cette partie, nous reprenons en ces termes, le président-directeur général d'AXA, monsieur Claude BEBEAR : « Un bon patron n'est jamais trop payé, tandis qu'un mauvais patron est toujours trop payé ». Il semble qu'il ne nous reste plus qu'à donner une définition du bon patron.

Maintenant que nous avons pu observer quelques scandales qui ont amenés la rémunération des hauts-dirigeants sur le devant de la scène médiatique, nous allons développer dans le prochain point les différentes théories qui l'entoure afin d'essayer de comprendre son fonctionnement et ses méthodes de détermination.

2. Théorie

Dans ce deuxième point, nous allons aborder différentes études qui décrivent les facteurs influençant la détermination de la rémunération ainsi que l'impact du conflit d'intérêts sur la rémunération des dirigeants.

Nous allons essayer de comprendre comment la rémunération des présidents-directeurs généraux fluctue et comment elle est déterminée. La principale théorie est la théorie de l'agence que nous allons décrire puis nous allons synthétiser les différentes études qui l'ont testée pour mettre à l'épreuve sa cohérence avec l'évolution des rémunérations depuis son apparition dans les années 70.

2.1. L'apparition des premières théories

Le conseil d'administration/surveillance semble être le centre du conflit d'intérêts avec les dirigeants, ce qui a poussé un grand nombre de chercheurs à étudier plus attentivement l'intérieur des organisations économiques. En effet, l'entreprise est détenue par des actionnaires et est dirigée par un président du conseil d'administration et un directeur général, le cumul des deux fonctions est possible et très répandue.

Le plus important est de savoir jusqu'à quelle mesure l'ensemble de la rémunération des cadres peut être aligné avec les intérêts des actionnaires, c'est le principal problème de la théorie de l'agence.

Lewellen et Huntsman sont les premiers à noter en 1970 que les dirigeants peuvent rechercher leurs propres enrichissements afin de générer des gains personnels au frais des actionnaires et de la pérennité de l'entreprise. (Huntsman B., Lewellen G., 1970)

Depuis les années 1970, nous assistons à une montée en valeur fulgurante de la rémunération des dirigeants. Selon la presse générale, les dirigeants des entreprises cotées aux CAC 40 auraient gagné en 2010 en moyenne 152 fois le Smic. Nous allons donc nous intéresser à l'évolution des différentes théories qui essaient de comprendre la croissance, le fonctionnement et la détermination de cette rémunération.

2.1.1. La théorie du contrat

C'est en 1980 que Kevin J. Murphy initie la théorie du contrat qui démontre qu'il existe des intérêts divergents entre actionnaires et dirigeants. Il se base sur plusieurs articles scientifiques afin d'essayer de résoudre le conflit d'intérêts entre dirigeants et actionnaires. Il a voulu prouver également qu'il y avait un lien significatif entre la performance de l'entreprise et la rémunération du cadre et qu'un dirigeant mieux rémunéré pouvait améliorer fortement la performance de son entreprise. Son analyse révèle que, quelques soient les statistiques signifiantes et quelque soit l'effet relatif des rémunérations, en terme quantitatif

les dirigeants sont très pauvrement récompensés par rapport à l'enrichissement de leurs actionnaires. (Murphy K., 1980)

2.1.2. La théorie de l'agence

La théorie de l'agence prévoit que la politique de rémunération reliera les attentes de l'agent aux objectifs du principal. L'objectif des actionnaires est de maximiser leur richesse ; donc il est logique que la théorie de l'agence prévoie que la politique de rémunération du PDG dépendra des changements sur la richesse des actionnaires.

M.C. Jensen et W. Meckling définissent une relation d'agence comme « un contrat par lequel une ou plusieurs personnes (le principal donc les actionnaires) engage une autre personne (l'agent donc le dirigeant) pour accomplir quelques services en leur nom, impliquant la délégation d'une partie de l'autorité de prise de décision à l'agent ». En 1976, ces deux auteurs affirment le fait que le dirigeant possède une partie importante de la propriété de l'entreprise dans laquelle il exerce ses fonctions, facilitera l'alignement des intérêts entre les actionnaires et lui-même. Du fait qu'il détienne une partie de l'entreprise, il sera plus soucieux des conséquences de ses actes sur la valeur de l'entreprise et voudra donc maximiser la richesse des actionnaires car il en fait partie. La détention d'actions permettrait de réduire les décisions du dirigeant favorisant son intérêt personnel en profitant de sa position. (Jensen M., Meclinkg W., 1976)

Mais la théorie de l'agence révèle une difficulté car les intérêts personnels du principal sont différents de celui de l'agent. En 1983, Fama et Jensen défendent le fait que la relation d'agence peut être impactée négativement par la propriété des dirigeants. Si le dirigeant détient un nombre important de parts dans l'entreprise, il va pouvoir diminuer les mécanismes de contrôle et donc arriver à une baisse de la performance de la société. (Fama E. Jensen M., 1983)

La thèse de l'enracinement proposé par Morck, Scheifer et Vishny dans leur étude 1988 va dans ce sens en proposant l'idée qu'un faible pourcentage de détention d'action de l'entreprise favoriserait l'alignement des intérêts entre actionnaires et dirigeants alors qu'une part de détention trop importante serait favorable à l'enracinement des dirigeants. L'enracinement d'un dirigeant vient du fait qu'il va rendre coûteux pour rester au pouvoir son remplacement pour la société. (Morck R., Shleifer A., Vishny R., 1988)

La théorie de l'agence est une théorie d'incitation. La rémunération du PDG va être décidée en fonction de son aversion au risque afin de l'inciter à remplir les objectifs dans l'intérêt de l'entreprise. La théorie de l'agence impose donc aux actionnaires de faire un contrat au dirigeant le reliant à la performance de l'entreprise facilement quantifiable avec par exemple, l'objectif d'un chiffre d'affaires ou d'un bénéficie à atteindre. Mais nous allons observer un peu plus loin avec Bertrand et Mullainathan affirment que la performance d'une

entreprise ne varie pas qu'en fonction des objectifs atteints par le PDG mais également à cause de facteurs extérieurs indépendants de l'action du dirigeant comme une période de crise ou une période spéculative sur les cours de bourse. (Bertrand M., Mullainathan S., 2001)

2.1.3. La corrélation entre la rémunération et la performance

Dans leur article, M. C. Jensen et K. J. Murphy estiment que la relation rémunération et performance (salaire, options, actions et coût du licenciement) pour un président-directeur général indique une augmentation de 3,25$ dans sa rémunération globale pour une création de valeur de 1 000$ pour les actionnaires. Bien que les avantages générés par les actions soient importants par rapport à la rémunération et les avantages de licenciement, la plupart des PDG détiennent des fractions insignifiantes des actions de leur entreprise. Notons également que le niveau de propriété a encore baissé au cours de ces cinquante dernières années. (Jensen M., Murphy K., 1990)

Le conflit d'intérêts entre les actionnaires d'une société et son dirigeant est un exemple classique du problème entre le principal et l'agent. Si les actionnaires détenaient les informations complètes concernant les activités du PDG et les opportunités d'investissement de l'entreprise, ils pourraient concevoir un contrat spécifique et imposer les décisions et actions managériales à prendre pour l'entreprise.

Les actions managériales et les opportunités d'investissement ne sont pas, cependant, parfaitement observables par les actionnaires. En conséquence, la plupart du temps, les actionnaires ne savent pas quelles décisions peuvent être prises ou laquelle de ces actions va augmenter la richesse des actionnaires. En effet, les actionnaires ne peuvent pas être sûrs que le directeur va vouloir prendre les meilleures décisions qui permettront la création de valeur dans leur intérêt et non des décisions destructrices de valeur qui seraient dans ce cas pour son intérêt personnel. Cette liberté d'action est nécessaire car il est d'une part impossible pour un actionnaire de contrôler chaque décision du dirigeant et de plus il dispose des qualités nécessaires pour diriger l'entreprise que l'actionnaire n'a pas. Dans ces situations, la théorie de l'agence prévoit que la politique de rémunération sera conçue pour inciter le dirigeant à prendre des décisions dans le but d'augmenter la richesse des actionnaires et non pas sa richesse personnelle. (Jensen M., Murphy K., 1990)

Dans leur article, M. C. Jensen et K. J. Murphy vont mesurer l'impact des composants de la rémunération. Ils observent que la rémunération du cadre aura tendance à réagir en hausse lors des bonnes performances de la firme mais à l'inverse elle ne va pas autant réagir aux mauvaises performances de la firme, ce qui va diminuer l'importance de performance de la société pour le dirigeant. Les « parachutes dorés » vont également à l'encontre de la théorie de l'agence. Cette rémunération lui enlève toutes craintes de sous-performance et de ce fait, elle n'incite pas le PDG à aligner ses intérêts à ceux des actionnaires car même s'il est licencié, il recevra une indemnité. (Jensen M., Murphy K., 1990)

Dans le marché du travail, la réglementation interdit les pénalités importantes pour faible performance d'une société. Des pénalités importantes lors de mauvaises performances impliqueraient un engagement financier trop important de la part des dirigeants. Par conséquent, la dépendance entre la rémunération et la performance est encore diminuée par ce point. Les deux auteurs trouvent que la relation rémunération-performance, la variabilité des changements de rémunération et les niveaux de rémunération ajustés à l'inflation ont diminué considérablement depuis 1930.

2.1.4. Le conflit d'intérêts

Le conflit d'intérêts est au centre des recherches sur la rémunération des dirigeants. L'alignement des intérêts des actionnaires avec celui des dirigeants est un enjeu actuel.

L'ensemble des récompenses des cadres est une tentative des actionnaires pour aligner les intérêts des dirigeants, engagés pour gérer les actifs et passifs de l'entreprise, avec leurs propres objectifs. Le dirigeant détient le contrôle de l'entreprise alors que les actionnaires possèdent sa propriété. Par conséquent, les actionnaires ont peur de la liberté accordée aux dirigeants, ils craignent que le cadre agisse plus dans un but personnel que dans l'objectif de favoriser la création de valeur pour les actionnaires. Les dirigeants possèdent plus d'informations et de ce fait, peuvent cacher aux actionnaires les possibilités futures de l'entreprise dans son propre intérêt.

Les actionnaires essaient donc avec les leviers qu'ils possèdent sur la fixation de la rémunération et des dispositifs de contrôle, de neutraliser le conflit d'intérêts existant entre les dirigeants et eux-mêmes. Nous avons plusieurs moyens permettant de relier le dirigeant à la performance de l'entreprise.

Tout d'abord, nous avons l'attribution de stock-options ou autres avantages à long terme qui essaient de tisser un lien de récompense en fonction du prix de l'action, ce qui devrait favoriser la création de valeur par le dirigeant car il est dépendant de la performance boursière des titres de son entreprise. L'impact des stock-options sur la performance de la firme a été évalué en premier lieu par la théorie de l'agence. (N. Ould Daoud, 2009)

En 1976, Jensen et Meckling confirment que « le rattachement de la rémunération à la performance incite le dirigeant à prendre des décisions conformes à la maximisation de la valeur de l'entreprise assurant en conséquence la convergence des intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires et la réduction des problèmes d'agence au sein de l'entreprise ». Le dirigeant devient donc actionnaire et devrait donc se préoccuper davantage de la création de richesse pour les titres des actionnaires. (Jensen M., Meclinkg W., 1976)

Les actionnaires peuvent donner également des bonus annuels. Ces bonus peuvent dépendre de critères de performance comme les ventes ou le résultat net. La valeur du bonus payé pourrait être également fortement associée avec le rendement total pour les actionnaires (RTA). Le RTA correspond au taux de rentabilité d'une action sur une période donnée en

intégrant les dividendes reçus et la plus-value réalisée. La relation entre la rémunération et le RTA a été le pilier central pour des douzaines d'académie d'étude depuis Jensen et Murphy qui en 1990 ont proposé de tester la théorie de l'agence. (J. Fattorusso et al., 2007)

Les actionnaires disposent d'un autre levier avec le choix de la politique de financement qui peut contraindre les cadres à n'agir pas uniquement dans leur intérêt mais en pensant à celui des actionnaires. F. Modigliani et M. Miller démontrent que la valeur de la société est indépendante de sa structure financière. (Miller M., Modigliani F., 1958)

Un autre moyen de rémunération pour les actionnaires est celui du niveau d'endettement, qui permettrait de créer un système de rétention pour les dirigeants car ils auraient peur de perdre leurs postes et vont donc tout faire pour le garder à cause de la faillite possible de l'entreprise. (N. Ould Daoud, 2009) En 1976, Jensen et Meckling critiquent cet impact en affirmant qu'un niveau d'endettement élevé serait favorable car il permettrait de centraliser une ample partie de la propriété des capitaux propres au dirigeant le poussant donc à accroitre la performance de l'entreprise. (Jensen M., Meclinkg W., 1976)

2.2. La remise en question

Cependant, beaucoup de chercheurs mettent en doute l'applicabilité du modèle de la théorie de l'agence de Jensen et Murphy par rapport à tous les éléments de la rémunération du dirigeant. Dans leurs études, les deux auteurs n'ont pas pu prendre en compte dans leurs calculs les stock-options et les actions détenues par les dirigeants du fait de la difficulté à collecter ces données car les entreprises ne rendaient pas publiques ce type de données.

De plus, même les plus grands défenseurs de cette théorie reconnaissent que les dirigeants peuvent être capables d'exploiter une faible gouvernance pour assurer leurs positions et affaiblir l'influence des actionnaires.

Dans l'article, Hall B.J. et Liebman J.B. en 1998 démontrent que les niveaux de rémunération des dirigeants et la réactivité de la rémunération du PDG à la performance de la compagnie ont augmenté considérablement au cours des quinze dernières années. (Hall B.J., Liebman J.B., 1998)

D'après leur analyse, ils trouvent un accroissement de la rémunération (salaire + bonus) de 97%, de $655 000 à $1,3 millions entre 1980 et 1994 en comparaison avec une augmentation de 683% de la valeur des stock-options qui sont passées de $155 000 à $1,2 millions. Entre 1980 et 1994, la rémunération (salaire, bonus et stock option) du dirigeant a augmenté de 209%. Il faut retenir que cette augmentation est due en majeure partie aux stock-options et que donc la relation entre la rémunération des PDG et la performance de l'entreprise a donc elle aussi considérablement augmentée. Le pourcentage des dirigeants qui recevaient des stock-options au cours de l'année a augmenté de 30% en 1980 et puis à prés de 70% en 1994. Cette étude sur l'élasticité de la rémunération en 1994 est d'environ 30 fois plus importante qu'indiquait précédemment une étude sur l'élasticité des salaires et des bonus qui ignorait la sensibilité générée par la réévaluation des stock-options. (Hall B.J., Liebman J.B., 1998)

Hall et Liebman vont déterminer que la rémunération du cadre est fortement corrélée avec la performance de l'entreprise en tenant compte de l'attribution des actions de la société et des stock-options qui sont deux outils prépondérants dans le but de résoudre le conflit d'intérêts entre actionnaire et dirigeant.

Ils démontrent que la sensibilité de la rémunération des cadres liée à la performance a augmenté depuis 1998 avec la venue des stock-options, de ce fait, 1000$ de rendement total pour les actionnaires aux Etats Unis peut être associé à 6$ de plus pour les dirigeants. De plus, ils affirment qu'un accroissement de 10% des résultats de la firme a un effet de 2,2% sur le salaire du PDG alors que l'effet sur les stock-options et les actions va être multiplié par 53. (Hall B.J., Liebman J.B., 1998)

Le travail de recherche de Tosi et al. en 2000 conclut que la taille de l'entreprise compte pour plus de 40% dans cette variance. Hall et Liebman ont conclu que la corrélation rémunération-performance est plus étroite malgré les prétentions des années 80. En effet, un dirigeant ayant peur pour sa richesse personnelle ne prendra pas le risque de perdre de l'argent et donc ne prendra pas les décisions les plus créatrices de valeur pour la société. (Gomez-Mejia L.R., Tosi H.L., Werner S., Katz, J.-P., 2000)

Il paraît évident que le cadre soit récompensé de part ses actions propres et pas pour des faits extérieurs sur lesquels il n'a pas de pouvoir. Cette affirmation est mise en question avec M. Bertrand et S. Mullainathan dans leur étude en 2001. La conclusion d'un contrat pour la rémunération d'un cadre assume que la rémunération est utilisée par les actionnaires pour résoudre un problème d'agence. En accord avec ce point de vue, la rémunération est utilisée pour réduire le problème d'aléa moral qui se pose parce que les présidents-directeurs généraux sont souvent très peu propriétaires de la firme qu'ils contrôlent. Les actionnaires conçoivent de manière optimale l'ensemble de la rémunération du PDG en vue d'accroître son incitation à maximiser la valeur de la compagnie. Les actionnaires ne récompenseront pas les dirigeants par chances observables. Par chance, Bertrand et Mullainathan entendent des changements dans les performances de la firme qui sont hors du contrôle du PDG. (Bertrand M., Mullainathan S., 2001)

Bertrand et Mullainathan trouvent que la rémunération du PDG est due à la chance, en effet les options peuvent prendre de la valeur grâce à un marché en hausse sans que cela soit dû forcement à l'action du dirigeant.

Pour illustrer ces propos, les auteurs ont pris le secteur pétrolier en comparant l'évolution du cours du baril et la rémunération des dirigeants entre 1994 et 1997. Les performances de ces entreprises sont largement en corrélation avec le prix du baril qui lui ne fluctue pas en fonction des décisions des cadres mais plutôt avec les décisions des pays membres de l'OPEP (Organisation des pays exportateurs de pétrole). Malgré la corrélation extérieure aux décisions des dirigeants, ces fluctuations ont fait varier leurs rémunérations de façon positive lorsque la performance était en hausse et de façon également positive mais moindre lorsque la performance était en baisse. Les résultats obtenus jusqu'ici permettent de confirmer que les rémunérations sont établies par chance. Les auteurs constatent que les

rémunérations répondent plus facilement aux chocs positifs qu'à ceux négatifs du marché. Les mauvais résultats d'une entreprise ne sanctionneraient pas la rémunération des dirigeants. (Bertrand M., Mullainathan S., 2001)

L'étude faite par Bertrand et Mullainathan confirme que plus l'entreprise est bien gouvernée, moins les rémunérations seront dues à la chance et favorables à la manipulation des PDG. Ces effets sont plus forts avec une présence élevée d'actionnaires au conseil d'administration. L'ajout d'un actionnaire important au sein du conseil permet, selon des recherches, une diminution de la rémunération liée à la chance entre 23 et 33%. (Bertrand M., Mullainathan S., 2001)

Afin de limiter le conflit d'intérêts entre actionnaire et dirigeant, la rémunération devrait prendre en compte uniquement les performances dont le dirigeant est à l'origine.

En accord avec la théorie de l'agence, les actionnaires imposent une rémunération aux cadres afin d'aligner leurs intérêts. Mais selon la théorie de la « rent-extraction », la rémunération des cadres est fortement influencée par les cadres eux-mêmes. Les cadres peuvent utiliser une sélection d'actions négatives afin que les conditions de performance de l'entreprise servent leurs propres intérêts à l'encontre de celui des actionnaires. Ils peuvent par exemple garder secret des nouvelles lettres de contrat ou des ruptures de contrat. Si leur bonus dépend des ventes, ils peuvent promouvoir les ventes en défavorisant d'autres performances comme le niveau des coûts et la productivité, ceci va endommager le rendement de l'action. (J. Fattorusso, 2007)

Selon J. Fattorusso, si nous regardons de plus prés les détails des plans de bonus, les cadres peuvent également influencer les objectifs des bonus pour construire leur propre plan de paiement, afin d'assurer la garantie de paiement de ces derniers sans effort. Certaines approches peuvent être cachées des actionnaires de deux façons différentes. La première façon est que les objectifs peuvent inclure quelques variables qui ne sont pas dévoilées dans les rapports annuels comme par exemple la réduction de coûts. La seconde possibilité est que plusieurs objectifs peuvent introduire de l'opacité parce qu'ils sont trop complexes pour les actionnaires de les contrôler, et de simples plans avec seulement un objectif peuvent générer des contraintes plus dures. (J. Fattorusso, 2007)

Bebchuk L. et Fried J. en 2003, l'habilité des cadres pour manipuler leur propre rémunération et pour contrecarrer le contrôle des actionnaires peut être associée avec des mesures de leur propre pouvoir à l'intérieur des bureaux. Par exemple, ils peuvent influencer la nomination des membres du conseil d'administration ou des membres du comité de rémunération. (Bebchuk L., Fried J., 2003)

O'Reilly et Main en 2006, considèrent également l'âge, la position sociale et l'actionnariat comme des sources importantes d'influence pour le PDG. On reprendra le scandale d'Antoine Zacharias accusé d'abus de pouvoir après le licenciement de trois membres du conseil d'administration qui avaient refusés de lui accorder son parachute doré. (O'Reilly, 2006)

Les performances financières de la firme sont positivement associées avec la probabilité des paiements des bonus. Par contre, les performances financières de la firme n'ont pas d'association significative avec la valeur des bonus payés. Cette non-corrélation est fortement caractéristique dans le sens que ce n'est pas en ligne avec les prédictions de la théorie de l'agence. Mais elle est consistante avec la notion où le cadre est capable de résister à la pression des actionnaires pour un plan de bonus qui requière l'amélioration des performances.

De plus, la théorie de la « rent-extraction » est fortement supportée par l'association de la valeur du bonus avec la titularisation du PDG au sein de l'entreprise, ce n'est pas une surprise que la taille de l'entreprise montre une forte corrélation avec la rémunération du dirigeant.

3. Les différentes formes de rémunération

La compensation est définie comme la somme globale de la rémunération directe et indirecte reçue sous n'importe quelle forme de la part des compagnies, françaises ou étrangères, du groupe, par les membres du conseil d'administration ou du conseil de surveillance et par les cadres du groupe qui sont membres du conseil de management, ou des personnes nommées. (A. Alcouffe *et al.*, 2000)

La rémunération la plus courante est la partie fixe c'est à dire le salaire sauf que ces dernières années, nous assistons à une montée en puissance de la partie variable.

Nous allons nous intéresser aux différentes rémunérations que peut percevoir un dirigeant d'une entreprise cotée au SBF 120 (Sociétés des Bourses Françaises). Nous avons recensé treize formes différentes de rémunérations possibles : le « Golden Hello », le salaire de base, le split paiement, les avantages en nature, les bonus, les jetons de présence, les « Stock Option », la distribution d'actions gratuites, les « Golden Parachutes », la clause de non concurrence et la retraite chapeau.

3.1. Prime de bienvenue ou « Golden Hello »

Pour embaucher un dirigeant talentueux, les entreprises offrent un « Golden Hello » c'est à dire une prime de bienvenue. Cette prime va inciter le dirigeant à venir travailler pour l'entreprise qui lui offre.

3.2. Salaire de base

Le salaire de base correspond à la partie fixe de la rémunération du dirigeant. C'est la partie qui est garantie selon les modalités déterminées par le conseil d'administration. Même si ce n'est pas toujours la partie la plus importante de l'ensemble de la rémunération des dirigeants elle n'en reste pas moins importante car c'est un montant fixé d'avance que le dirigeant sera sûr de toucher à la fin de chaque mois.

3.3. Le Split Paiement

Si la société détient des filiales à l'étranger, elle va pouvoir diviser la rémunération du cadre au sein de ses succursales dans le but de domicilier une partie du salaire dans un pays où la fiscalité est avantageuse.

3.4. Les avantages en nature

Les avantages correspondent à des rémunérations non financières comme l'occupation d'un logement de fonction, le droit à des notes de frais pour les repas ou encore une voiture de

fonction. Elles sont données aux cadres sans exiger une contrepartie financière soit contre une valeur inférieure à la valeur réelle du bien ou d'un service.

3.5. Bonus

Les bonus sont des primes accordées aux dirigeants en échange de la réalisation d'objectifs fixés à l'avance par le conseil d'administration ou de surveillance. Ces primes peuvent parfois dépasser le salaire de base. Chaque entreprise détermine ses propres objectifs soit en fonction des performances de l'entreprise réalisées au cours de l'année soit par des mesures de rendement ...

Selon différentes études, on peut distinguer deux types de mesure de performance : la performance relative et la performance absolue. Cette mesure permet de récompenser un dirigeant qui aurait fait une mauvaise performance absolue mais qui se révèlerait être une bonne performance relative comparée à des entreprises similaires à la sienne. Il faut noter que baser les bonus uniquement sur une performance absolue a des inconvénients car s'ils sont fondés sur les données comptables, ils peuvent être facilement manipulables. Un dirigeant aura tendance à diminuer son résultat en n si l'objectif à atteindre est x taux de croissance entre n+1 et n. Par contre l'avantage d'utiliser les données comptables se justifie car elles rendent le suivi des objectifs facile et mesurable. (F. Palomino, 2009)

3.6. Jetons de présence

Les jetons de présence représentent la rémunération des administrateurs. Cette rémunération est destinée à gratifier la présence des administrateurs aux réunions du conseil. L'assemblée générale détermine la structure et le montant total des jetons de présence. Cela consiste à fixer une somme annuelle. La fixation d'une somme proportionnelle, variable ou indexée sur les paiements est interdite. L'assemblée générale détermine une somme globale pour l'ensemble des administrateurs, c'est au conseil d'administration de se charger de la répartition entre ses membres.

3.7. Les options sur action ou « Stock Option »

Le « Stock Option » est une rémunération différée dans le temps qui donne le droit aux cadres d'acheter une action à un prix fixé à l'avance. Il est évident que lorsque le cours de l'action monte, les détenteurs de ces stock-options peuvent faire des plus-values non négligeables. On citera l'exemple d'Antoine Zacharias, l'ex PDG de Vinci qui a fait une plus-value sans précédent avec la levée de ses stock-options qui s'est élevée à 28,9 millions d'euros.

Les plans d'options de souscription et d'achat d'actions sont sujets à de nombreux abus. Le législateur tente notamment de les réglementer avec la loi n°2006-1770 du 30 décembre 2006 et n°2008-1258 du 3 décembre 2008. Elles imposent aux stock-options la règle suivante, les stock-options ne peuvent pas être distribuées seulement aux dirigeants des

entreprises, en effet, il est nécessaire que la société distribue à 90% de ses salariés des avantages identiques.

Les stock-options permettent de concilier les intérêts des actionnaires avec celui des dirigeants, c'est dans ce sens qu'elles ont été créées. Mais malheureusement, même si ce type de rémunération intéresse le dirigeant dans la montée du cours de l'action de son entreprise elle a également une vision « court-termiste ». En effet, un certain nombre de dirigeants peuvent éviter de communiquer certaines informations pour que le cours monte de façon temporaire afin de satisfaire leurs intérêts personnels. (P. Quiry, 2011)

Dans l'objectif d'éviter cette situation, d'autres rémunérations ont fait leurs apparitions comme la distribution d'actions gratuites ou une régulation plus stricte de la levée des options sur actions. (P. Quiry, 2011) On doit également noter un avantage non négligeable, en effet, un « Stock Option » n'a aucun effet sur la trésorerie de l'entreprise.

3.8. La distribution d'actions gratuites

La distribution d'actions gratuites n'offre aucun désavantage aux dirigeants, contrairement aux « Stock-options » il n'est plus question de cours de bourse seulement de titre de propriété offert aux cadres.

3.9. Parachute doré ou « Golden Parachute »

Les parachutes dorés sont assimilés à des indemnités de départ. Ils ont été créés dans le but d'assurer aux dirigeants une sécurité d'emploi car dans leurs situations, ils peuvent être renvoyés par le conseil d'administration ou de surveillance à tout moment. Mais au vu des différents abus, il est clair que les « Golden Parachute » ne sont plus là uniquement dans le but de pallier à l'éventuelle précarité de leurs emplois. Par exemple avec Philippe Jaffré qui a perçu un parachute doré de 10 millions d'euros en 2000, c'est l'un des premiers scandales liés aux rémunérations différées.

Ils peuvent être attribués de deux façons différentes, soit par un contrat, soit par le conseil d'administration. On recense quatre formes de parachutes dorés :

- Lors du départ du dirigeant, le versement d'une indemnité de départ forfaitaire calculée sur le nombre d'années effectuées dans l'entreprise.
- Une convention qui engage l'entreprise à racheter les actions du dirigeant lors de son départ à un prix souvent supérieur à la valeur marché.
- Le versement d'une pension complémentaire de retraite
- Autres engagements matériels en faveur du dirigeant quittant l'entreprise.

La loi n°2007-1223 du 21 août 2007 oblige l'entreprise à attribuer ce type de rémunération que si les dirigeants ont atteint les objectifs prévus par le conseil d'administration/surveillance et approuvés par l'assemblée générale des actionnaires.

La loi n°2008-1258 du 3 décembre 2008 a également soumis ce type de rémunération dés le premier euro aux cotisations sociales lorsque le montant dépasse un million d'euros.

Selon la fédération française des sociétés d'assurance, l'utilisation de parachutes dorés est faite à 85% par des PME qui détiennent moins de 250 salariés.

3.10. La clause de non concurrence

Afin d'éviter que leurs ex-dirigeants ne partent travailler chez leurs concurrents, les entreprises leurs versent une prime de non-concurrence pour compenser le coût financier pour le cadre.

3.11. La retraite chapeau

Elle correspond à un pourcentage fixe du salaire que touchera le dirigeant au moment de sa retraite afin qu'il puisse conserver un haut niveau de vie. En effet, la retraite chapeau est là pour combler le manque de ses indemnités de retraite qu'il percevra.

Nous avons donc une vision globale des éléments qui composent la rémunération des dirigeants. Dans la suite de rapport, nous allons essayer de comprendre comment cette dernière est déterminée et surtout par qui.

4. Détermination de la rémunération

4.1. Forme juridique des sociétés cotées

La forme juridique la plus répandue dans les sociétés du CAC 40 est la Société Anonyme (SA). Selon l'article L225-1 du code de commerce, la SA est une société dont le capital est divisé en actions et qui est formé par des associés qui ne supportent les pertes qu'à concurrence de leurs apports. Le nombre d'associés ne peut être inférieur à sept.

La SA est administrée par un conseil d'administration ou de surveillance composé entre trois et dix-huit membres. En France, les lois nous laissent la possibilité de choisir entre trois modes de gouvernance d'entreprise. Le premier mode, qui représente environ la moitié des groupes français, assure la gouvernance avec un conseil d'administration et un président-directeur général (PDG). Cette gouvernance va centraliser tous les pouvoirs à une seule personne, le PDG qui est à la tête du conseil d'administration et assure la direction générale de sa société. La deuxième possibilité de gouvernance qui a été adoptée par un quart des sociétés est la gouvernance avec un conseil d'administration, un président (non exécutif) et un directeur général séparé. La dernière gouvernance possible est celle avec une structure dualiste soit un conseil de surveillance et un directoire.

Certains dirigeants ont des contrats de travail et d'autres n'en ont pas. Lorsque les cadres ont un contrat de travail, cela les relie à l'entreprise. Ils cumulent alors plusieurs fonctions, celle de mandataire et de salarié et vont donc recevoir des rémunérations distinctes. Lorsque les dirigeants n'ont pas de contrat de travail, ils ont un mandat social. La rémunération va prendre alors différentes formes comme les jetons de présence, les avantages en nature, les retraites chapeau…

Les membres des conseils d'administration ou de surveillance sont nommés par l'assemblée générale (mandat de six ans maximum) ou désignés dans les statuts (mandat de trois ans maximum). Ils sont rééligibles et peuvent être révoqués par l'assemblée générale. Les membres ne peuvent pas avoir plus de cinq mandats d'administrateur en même temps dans des sociétés anonymes qui ont leur siège en France. Les administrateurs salariés de la société ne peuvent dépasser le tiers des membres en fonction. Les SA sont contrôlées par des commissaires aux comptes qui vérifient si la société respecte l'article L.225-25 du code de commerce.

Le président-directeur général ainsi que les directeurs délégués sont nommés par le conseil d'administration/de surveillance. Le contrat de rémunération des dirigeants est fixé par le conseil d'administration ou de surveillance. Nous allons donc analyser les principaux agents responsables de la fixation de cette rémunération afin de comprendre pourquoi de tels niveaux de rémunération sont alloués aux dirigeants des grandes entreprises.

4.2. Le dirigeant

La direction de la société est représentée par le président du conseil d'administration et le directeur général qui est désigné par le conseil d'administration, ces deux fonctions peuvent

être complétées par une seule personne comme nous avons vu auparavant dans les différents systèmes de gouvernance. Si les statuts de l'entreprise ne prévoient rien, la limite d'âge est fixée à 65 ans, au-delà le directeur général est réputé démissionnaire d'office. Le nombre de mandats de directeur général est limité à un sur le territoire français. Le conseil d'administration peut révoquer le dirigeant à tout moment. (Article L225 du code de commerce)

Le directeur général a tous les pouvoirs afin d'agir au nom de la société dans la limite des responsabilités réservées par la loi au conseil d'administration et à l'assemblée générale. Le dirigeant véhicule l'image de la société dans ses échanges avec les tiers.

4.2.1. Séparation des fonctions de président et de directeur général

Selon le rapport de Marc Vienot II sur la gouvernance d'entreprise, les britanniques sont les premiers fervents de cette pratique de séparation des tâches avec à leurs côtés environ 90% des entreprises cotées. Comme nous l'avons vu auparavant, la France laisse le choix aux entreprises entre différents modes de gouvernance. Même si le cumul des fonctions remporte le pas sur la séparation, la représentativité au sein des sociétés du CAC 40 y est quand même de 20%.

Dans la loi française jusqu'en 2001, si la société voulait dissocier les fonctions de président et de directeur général, elle devait opter pour le passage à une structure de conseil de surveillance et de directoire. Alors que par exemple en Grande Bretagne, c'est le conseil d'administration qui a la liberté de choisir entre une dissociation ou un cumul des fonctions. Il apparaît alors souhaitable que le droit français permette aux entreprises à conseil d'administration qui le souhaitent une souplesse au niveau de ce choix. C'est ce qui s'est passé avec la mise en place de la loi NRE qui autorise maintenant les sociétés à dissocier le président du conseil d'administration, du directeur général.

4.3. Le rôle des organes décisionnels

Seul le conseil d'administration ou de surveillance a le droit de déterminer les paiements exceptionnels et la compensation du dirigeant. Ensuite le conseil va proposer la validation de la rémunération du dirigeant à l'assemblée générale. Tous nouveaux éléments dans la rémunération du cadre doivent être soumis à validation.

Il existe également un organe en aval du conseil d'administration qui est le comité de rémunération qui a pour but de déterminer le contrat de rémunération des dirigeants. Mais en réalité, le conseil joue un rôle relativement mineur dans ce processus. La composition du comité de rémunération est souvent décidée en personne par le PDG, qui a souvent lui même un siège au conseil. Les propositions du comité sont souvent faites par le PDG lui même qui passe outre ce dernier. Le dirigeant peut donc prendre part au vote pour sa propre compensation.

4.3.1. Le conseil d'administration / de surveillance

C'est le conseil d'administration ou de surveillance qui a la responsabilité de déterminer le niveau de rémunération mais pour cela il peut se fonder sur les recommandations faites du comité de rémunération. Il est nécessaire que le conseil d'administration/surveillance soit représenté par des administrateurs indépendants. Ces administrateurs ont pour objectif d'agir dans l'intérêt des actionnaires et donc pour la prospérité de l'entreprise. (Rapport de l'AFEP/MEDEF)

Le conseil d'administration est supposé agir dans l'intérêt des actionnaires et uniquement de ceux-ci. Il a la responsabilité de définir les activités de la société et de contrôler sa mise en exécution. Une des importantes responsabilités pour le conseil est de déterminer la rémunération des dirigeants, c'est le dernier maillon de la chaîne après le conseil du comité de rémunération (si comité de rémunération il y a). Le dirigeant est tenu de délivrer tous les documents demandés par le conseil d'administration. (Loi n°2003-706 de la sécurité financière)

Selon le rapport Vienot I, le conseil d'administration a quatre missions : « Il définit la stratégie de l'entreprise, désigne les mandataires sociaux chargés de gérer celle-ci dans le cadre de cette stratégie, contrôle la gestion et veille à la qualité de l'information fournie aux actionnaires ainsi qu'aux marchés à travers les comptes ou à l'occasion d'opérations très importantes ». Le CA doit également rendre des comptes aux actionnaires lors des assemblées générales.

Le conseil d'administration doit se doter de comités consultatifs, nous allons donc aborder le comité consultatif de rémunération qui est au cœur de notre problématique.

4.3.2. Le comité de rémunération

Les comités de rémunération sont des comités qui sont typiquement constitués de directeurs extérieurs. Ils sont en adéquation avec la théorie de l'agence qui recommande la séparation du management et du contrôle. (M. Jensen et al., 1983)

Le comité de rémunération n'est pas obligatoire au sein d'une entreprise, il dispose d'un rôle uniquement consultatif. Sa tâche principale est de proposer des ensembles de rémunération pour les cadres, qui doivent être par la suite approuvés par le conseil d'administration. Nombreux chercheurs sont d'accord pour dire que le comité de rémunération joue un rôle important dans la détermination de la rémunération du dirigeant. La présence et la composition des comités de rémunération influence le niveau et la mixité de la rémunération des cadres. (H. Barkema et al., 1998)

Mais selon M. Ezzamel, des recherches au Royaume-Unis ont indiqué que la seule présence d'un comité de rémunération n'était pas suffisante pour réduire toutes les problématiques liées à la rémunération. Une pression ascendante sur la rémunération a été observée et peut être déclenchée non seulement par le marché mais aussi par des comparaisons sociales avec des dirigeants mieux payés dans d'autres sociétés.

4.4. Les facteurs influençant la détermination de la rémunération des dirigeants

En 1992, Gomez-Mejia et Balkin déterminent dans leur article des facteurs influençant la rémunération. (Gomez-Mejia, L., Balkin, D., 1992) La logique essentielle est résumée derrière une approche d'éventualité comme suit :

- Diverses conditions environnementales, stratégies organisationnelles, et caractéristiques de la firme requièrent différentes politiques et pratiques de rémunération.
- L'efficacité relative des différentes politiques et pratiques de rémunération varient selon le contexte.
- Ecart significatif du profil de compensation idéale en fonction de l'environnement d'une société, des stratégies et des caractéristiques.

En accord avec la théorie de productivité marginale et la théorie de l'agence, le marché détermine le salaire des dirigeants. C'est dans l'objectif de retenir et d'attirer des cadres qualifiés qu'une firme a besoin de maintenir une parité avec le taux du marché. La littérature suggère que les sociétés préfèrent avoir plus de flexibilité dans les décisions des rémunérations des dirigeants. On peut observer une énorme variance dans le salaire, bonus, et les revenus à long terme reçu par les cadres d'une firme de taille similaire, de même secteur et avec des niveaux de performance similaire. (M. Gomez-Mejia, 1997)

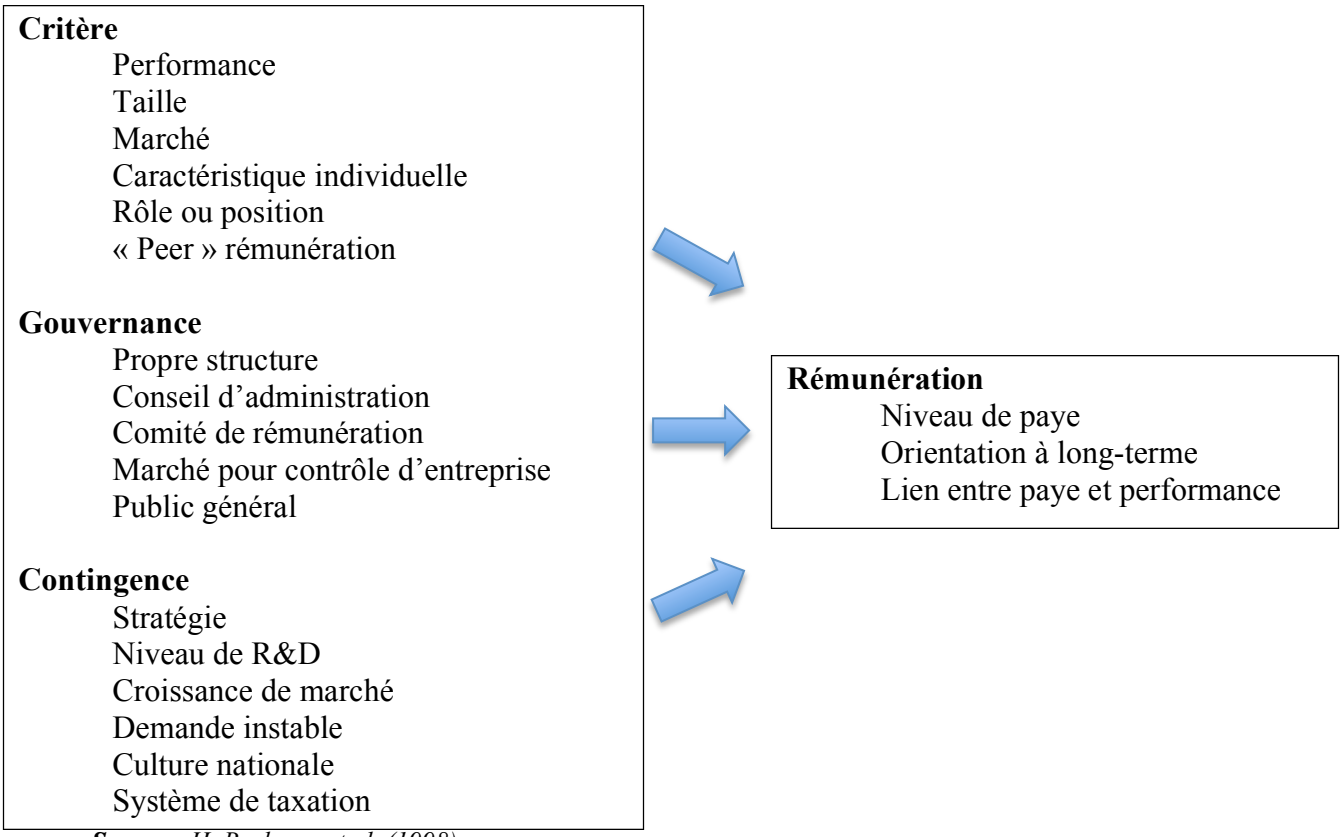
Il est également suggéré que la stratégie de l'entreprise influence la conception de la rémunération. Dans une perspective de conception de rémunération, il y a une lourde importance sur le rôle que le système de rémunération joue afin d'aider les sociétés à adapter ses caractéristiques dans l'environnement approprié.

Dans leurs recherches, Finkelstein S. et Boyd B. fournissent quelques preuves qui montrent qu'en effet la conception de la rémunération du dirigeant reflète les caractéristiques environnementales. Par exemple, la structure de l'industrie et la pression réglementaire sont des indices significatifs de niveau et mixité de la rémunération du dirigeant. (Boyd B., Finkelstein S., 1998)

Suivant le schéma 1 proposé par H. Barkema et L. Gomez-Mejia, les deux auteurs nous permettent de comprendre les composants influençant la rémunération. (Barkema H., Gomez-Mejia L., 1998)

D'après le schéma 1, la rémunération des cadres peut être analysée en terme de trois aspects majeurs : le niveau de rémunération, ou le montant total de la rémunération reçu par un cadre, l'orientation à long terme et la forte connexion entre la rémunération du dirigeant et la performance.

Schéma 1 : Une structure générale pour la compréhension de la rémunération des cadres



Source : *H. Barkema et al. (1998)*

En accord avec la structure du schéma 1, les déterminants de la rémunération des cadres peuvent être regroupés en terme de critère, mécanisme de gouvernance et contingence.

- *Critère* : La littérature basée sur la structure de l'agence démontre que pour réduire les coûts de l'agence issus du conflit d'intérêts et du comportement égoïste des cadres, le principal pourrait lier les avantages non seulement au résultat des cadres mais aussi à d'autres signaux informatifs liés aux efforts des agents.
- *Gouvernance* : Les décisions concernant les rémunérations ne sont pas neutres. Elles sont influencées par le processus de compensation de la firme, qui dépend de sa propre structure, du conseil d'administration, du comité de rémunération (si présent), et de la possibilité d'autres facteurs. Les mesures des caractéristiques individuelles des dirigeants (compétence et expérience) peuvent dépendre des particularités des membres du conseil qui peuvent trouver des similitudes dans leurs expériences professionnelles et personnelles ce qui mènent à des évaluations plus favorables des actions du dirigeant.
- *Contingence* : Les caractéristiques de la compensation peuvent être influencées par une large variété de facteurs internes et externes, incluant la stratégie de la firme, le niveau de R&D, la croissance de marché, l'instabilité de la demande, la concentration et régulation industrielle, la culture nationale et le système de taxation nationale. (Barkema H., Gomez-Mejia L., 1998)

5. Mesurer la performance en entreprise

Afin d'essayer de comprendre l'évolution importante des rémunérations perçues par nos hauts dirigeants, il est important d'appréhender les différentes méthodes de mesure de performance de l'entreprise. En effet, mesurer la performance de l'entreprise d'un point de vue uniquement financier et économique n'est pas suffisant. Il est nécessaire de prendre en compte les performances économiques, sociales et environnementales avec par exemple la création d'emplois.

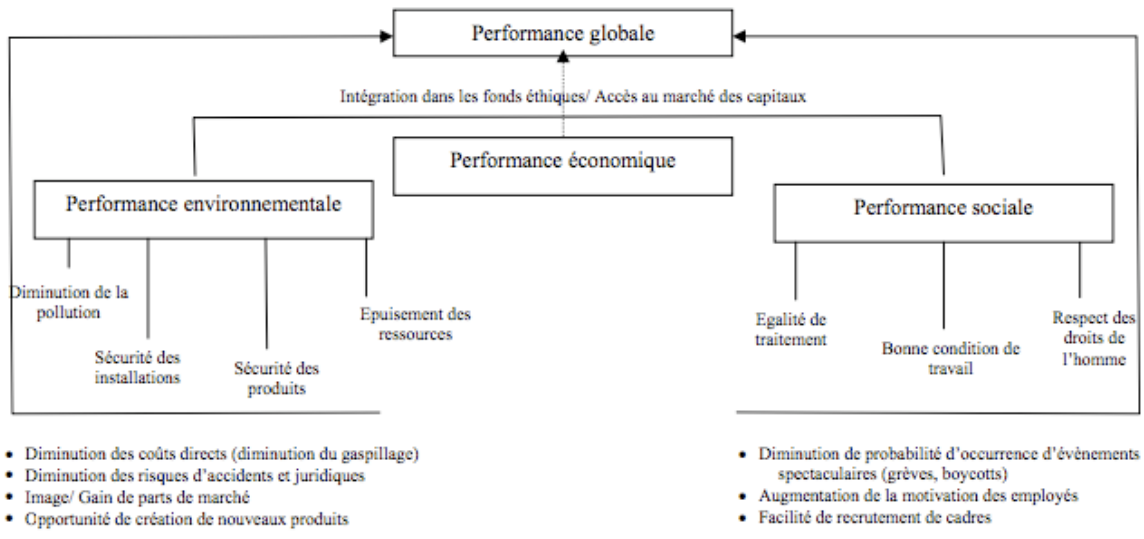
Nous allons nous intéresser à cette mesure de performance globale, tandis que la performance financière et économique est facile à mesurer, les performances sociale et environnementale restent difficiles techniquement dans la mesure de leurs impacts. Nous allons essayer de faire un point sur les outils permettant la plus juste mesure globale de la performance en entreprise. (Berland N., Dohou A., 2007)

5.1. Définition de la performance globale

L'étymologie du mot performance tire son origine dans le XIX^{ème} siècle, le mot traduisait le comportement adopté par un cheval lors d'une course. Actuellement, il détermine le résultat d'une action. Selon Bourguinon en 2000, la performance désigne « la réalisation des objectifs organisationnels, quelles que soient la nature et la variété de ces objectifs. Cette réalisation peut se comprendre au sens strict ou au sens large du processus qui mène au résultat ». (Bourguinon, 2000)

Aujourd'hui, la performance de l'entreprise n'est plus liée uniquement à sa performance financière et économique mais également à son comportement. De ce fait, les parties prenantes s'accroissent en ne se cloisonnant plus uniquement aux actionnaires mais en prenant en compte également les associations, les organisations non gouvernementales et autres. La performance globale est très bien représentée par le schéma 2. (Reynaud, 2003)

Schéma 2 : La performance globale



Source : Reynaud, 2003

5.1.1 Les performances économique et financière

La logique financière est remise en cause depuis quelques années. Selon Bouquin en 2004, la performance regroupe les critères d'efficience (ressources à faibles coûts) et d'efficacité (réalisation des objectifs). Le critère d'efficience, représenté par des ratios, ne peut être applicable à toutes formes d'activités avec notamment les activités de recherche. L'efficience est un critère trop court-termiste de gestion. Le critère d'efficacité dispose d'importantes contraintes avec spécialement l'identification des objectifs qui est loin d'être facile avec l'existence d'une multitude de buts au sein d'une organisation. Ces objectifs peuvent être contradictoires ou non explicites. (Bouquin, 2004)

La performance financière et économique peuvent se mesurer en calculant le « Price Earning Ratio », le chiffre d'affaires, la part de marché et autres indicateurs financiers.

5.1.2 Les performances environnementale et sociétale

La Responsabilité Sociétale des Entreprises (RSE) permet d'évaluer l'entreprise sur sa contribution à améliorer la société et protéger l'environnement. Le concept est apparu dans les années 1950 aux Etats-Unis pour venir se propager par la suite sur le continent européen. Précurseur en la matière, Howard Bowen dans son livre « Social Responsibilities of the Businessman » définit le RSE comme « une série d'obligations entraînant une série de politiques, de décisions et de lignes de conduite compatibles avec les objectifs et valeurs de la société ».

Malgré quelques différences entre la RSE Américaine et la RSE Européenne, nous pouvons relever la définition de la Commission européenne pour définir avec précision la RSE Européenne : « La RSE est un concept qui désigne l'intégration volontaire, par les entreprises, de préoccupations sociales et environnementales à leurs activités commerciales et leurs relations avec leurs parties prenantes ».

Aujourd'hui l'application de la responsabilité sociétale des entreprises est qualifiée par le concept du « Triple Bottom Line » mise en avant par John Elkington en 1994. Le concept regroupe trois objectifs qui correspondent aux trois P : People (préoccupations sociales), Planet (préoccupations écologiques), Profit (préoccupations économiques). Le but étant de trouver l'équilibre entre ces trois objectifs afin d'éviter que la réalisation d'un objectif ne se fasse au détriment d'un autre. (Elkington J., 1994)

La performance globale étant définie, maintenant notre objectif est de pouvoir la mesurer avec des outils concrets. C'est ce que nous allons essayer de définir.

5.2. Les outils de mesure de la performance

5.2.1. La Balance Scorecard (BSC)

Développé par R. Kaplan et D. Norton dans les années 90, le BSC combine quatre axes : les résultats financiers, les processus internes, l'apprentissage organisationnel et la satisfaction de la clientèle. Cet outil reste encore très orienté vers la performance économique.

Nombreux sont les auteurs qui lui ont reproché de créer une véritable hiérarchie dans ces critères. De ce fait, des recherches ont été menées afin d'améliorer le BSC. Malgré les évolutions proposées, aucun auteur n'a réussi à trouver le parfait équilibre. L'importance des indicateurs financiers reste encore trop prépondérante. (Kaplan R., Norton D., 1990)

5.2.2. Le Triple Bottom Line reporting (TBL)

Développé par John Elkington en 1994, le TBL combine la notion des trois P expliquée plus haut : People, Profit, Planet. La difficulté pour cet outil demeure dans le fait que les trois axes sont étudiés de manière séparée pour ensuite les regrouper sans tenir compte des corrélations entre eux. (Elkington J., 1994)

5.2.3. Le Global Reporting Initiative (GRI)

Développé par la collaboration entre le programme des Nations Unies pour l'Environnement (PNUE) et la coalition for Environnementally Responsible Economies (CERES) en 1997, le GRI combine les trois notions suivantes : économique, sociale et environnementale.

La notion économique regroupe l'impact de l'entreprise sur l'ensemble de ses parties prenantes. La notion sociale regroupe les informations sur le personnel, les clients, les partenaires, le respect des normes. Et la notion environnementale regroupe l'impact de l'activité de l'entreprise sur notre écosystème avec la mesure d'indicateurs. De nombreux auteurs ont critiqué cette approche car la mesure de la performance de l'entreprise ne devrait pas se réduire à ces trois axes mais également intégrer la notion de performance. La notion de performance intégrée permettrait de prendre en compte par exemple les accidents de travail ou la quantité de déchets recyclés.

Afin de conclure sur les outils de mesure de la performance, il est clair qu'aucun des outils présentés ne semble idéal. Ces différents outils segmentent la performance globale de l'entreprise entre les différentes dimensions : social, environnementale et économique et n'arrivent pas à tenir compte de leurs corrélations.

6. Détermination des hypothèses d'étude

Afin de déterminer nos hypothèses d'étude et de comprendre les différents éléments qui fixent et font varier la rémunération des hauts dirigeants, nous allons nous pencher sur plusieurs recherches qui ont déjà essayé de répondre à cette problématique.

Nous étudierons en premier lieu André P. et Schiehll E.. Dans leurs articles, les deux auteurs trouvent une corrélation significative entre plusieurs variables et la rémunération. Les variables nous permettant de relier la rémunération des PDG sont : la performance de l'entreprise, la composition du conseil (administrateurs indépendants) et la participation dans le capital des dirigeants. (André P., Schiehll E., 2004)

L'étude a été menée sur des sociétés cotées canadiennes. Contrairement à la théorie de l'agence, cette recherche montre les impacts entre une participation importante des PDG dans l'entreprise qui viendrait impacter de façon négative la performance. Nous en revenons comme cité plus haut dans ce mémoire à la thèse de l'enracinement proposée par Morck, Scheifer et Vishny qui démontraient qu'un faible pourcentage de détention d'action de l'entreprise favoriserait l'alignement des intérêts entre actionnaires et dirigeants alors qu'une part de détention trop importante serait favorable à l'enracinement du dirigeant. (Morck R., Shleifer A., Vishny R., 1988)

Le facteur d'enracinement, souvent présent lorsqu'un dirigeant est fondateur ou héritier, lui permettrait de contrôler facilement les conseils d'administration/surveillance afin de favoriser ses propres décisions. C'est dans ce sens que l'étude proposée par André P. et Schiehll E. a démontré que la présence d'administrateurs indépendants au sein des conseils d'administration aurait un impact positif sur la performance. (André P., Schiehll E., 2004)

Dans un second temps, l'étude de Belzile R. et Viger C., nous apportera un éclaircissement sur les options d'achat d'actions et sur le lien performance/rémunération. Il est clair que les stock-options ont pris de l'importance au fil des années même si comme nous le verrons plus tard dans notre étude, la distribution des stock-options bénéficie d'un effet sectoriel car ils ne sont pas forcément présents dans tous les secteurs d'activité. (Belzile R., Viger C., 2002)

Le couple performance-rémunération peut être légitimement mesuré avec la performance financière de l'entreprise. Cette étude va dans le sens de l'étude de Bertrand et Mullainathan qui admet que la rémunération du PDG est due pour une partie à la chance car les actions de l'entreprise peuvent prendre de la valeur grâce à un marché en hausse sans que cela soit forcement du ressort du dirigeant.

De plus, Belzile R. et Viger C. affirment que le marché sur le long terme affiche une augmentation et donc comme les stock-options sont un avantage à long terme, le dirigeant est sûr d'être récompensé. Les deux auteurs répertorient les changements possibles à faire afin d'améliorer l'utilité des stock-options. L'article fait ressortir les solutions suivantes :

- Mettre un prix d'exercice de l'option supérieur au cours actuel de l'action sur le marché.
- Augmenter le délai d'acquisition des stock-options

- Interdire les stock-options afin de les remplacer par des programmes d'actions ordinaires.

Malgré ces différentes possibilités, nous arrivons à la conclusion que le système de rémunération utilisé par les sociétés est mal adapté. Ce qui nécessite donc un approfondissement supplémentaire afin de parvenir à aligner les intérêts des actionnaires à ceux des dirigeants. De plus, il se pourrait également que la rémunération des dirigeants bénéficie d'un effet sectoriel que nous essaierons de déterminer dans la troisième partie de ce mémoire. . (Belzile R., Viger C., 2002)

Une étude publiée par Dardour A., nous permettra de nous éclairer sur les différents déterminants de la rémunération des dirigeants. Ce travail de recherche se base sur un échantillon d'entreprises d'environ 180, sélectionnées à partir du SBF 250 entre 2002 et 2005.

Dardour A. démontre que le chiffre d'affaires et le cumul des mandats effectués par le dirigeant sont corrélés à la rémunération. Cette affirmation va dans le sens du travail effectué par Tosi en 2000 qui, comme nous l'avons vu précédemment, arrive à la conclusion que la taille de l'entreprise compte pour 40% dans la détermination du niveau de rémunération.

L'auteur trouve également une relation positive entre la rémunération et le pourcentage d'administrateurs indépendants présents au sein du conseil d'administration. Ce résultat permet d'apporter une réflexion quant au bon exercice de leurs fonctions, si la rémunération des dirigeants ne se retrouve pas liée à la performance de l'entreprise. (Dardour A., 2008)

Dans un dernier travail de recherche publié par Lazear E, l'auteur étudie du salaire variable au sein de l'ensemble de la rémunération. En effet, l'utilité première de la partie variable est de récompenser le dirigeant qui a été à l'origine des bénéfices de son entreprise. Cet auteur démontre l'importance du choix de la rémunération, une rémunération adaptée pour améliorer au maximum les résultats de l'entreprise. (Lazar E.,2004)

D'après notre synthèse de littérature, les hypothèses qui ressortent et que nous allons tester sont les suivantes :

- **Hypothèse 1**

A la lecture de l'article de Huntsman B. et Lewellen G., nous avons pu observer que les dirigeants pouvaient rechercher leurs propres enrichissements afin de générer des gains personnels au frais de l'entreprise. C'est dans se sens que nous nous sommes posés la question, comment la rémunération des dirigeants pouvait-être déterminée. (Huntsman B., Lewellen G., 1970)

De plus M.C. Jensen et W. Meckling dans leur article définissent une relation d'agence comme « un contrat par lequel une ou plusieurs personnes (le principal donc les actionnaires) engage une autre personne (l'agent donc le dirigeant) pour accomplir quelques services en leur nom, impliquant la délégation d'une partie de l'autorité de prise de décision à l'agent ». (Jensen M.C., Meckling W., 1976)

Les deux chercheurs Bertrand et Mullainathan affirment que la performance d'une entreprise ne varie pas qu'en fonction des objectifs atteints par le PDG mais également à cause de facteurs extérieurs indépendants de l'action du dirigeant comme une période de crise ou une période spéculative sur les cours de bourse. (Bertrand M., Mullainthan S., 2001)

Notons également qu'André P. et Schiehll E. trouvent une corrélation significative entre la performance et la rémunération. (André P., Schiehll E., 2004)

Mais également Hall et Liebman qui démontrent que les niveaux de rémunération des dirigeants et la réactivité de la rémunération du PDG à la performance de la compagnie ont augmenté considérablement au cours des quinze dernières années. (Hall B.J., Liebman J.B., 1998)

A la lecture de ces différents articles, nous avons pu en déduire l'hypothèse suivante :

Hypothèse 1a : La rémunération des dirigeants est liée à la performance globale de leur entreprise (financière, économique, environnementale et sociétale). Le PDG est donc sanctionné lors d'une mauvaise performance de sa société.
Hypothèse 1b : La rémunération des dirigeants n'est pas liée à la performance globale de leur entreprise (financière, économique, environnementale et sociétale). Le PDG n'est donc pas sanctionné lors d'une mauvaise performance de sa société.

Nous testerons cette première hypothèse à l'aide du calcul des régressions linéaires que nous testerons sur nos secteurs d'activités.

- **Hypothèse 2**

Bertrand et Mullainathan affirment que la performance d'une entreprise ne varie pas qu'en fonction des objectifs atteints par le PDG mais également à cause de facteurs extérieurs indépendants de l'action du dirigeant. C'est dans se sens que nous avons voulu voir si la rémunération variait en fonction d'un facteur sectoriel. (Bertrand M., Mullainthan S., 2001)

A la lecture de ces différents articles, nous pouvons en déduire l'hypothèse suivante :

Hypothèse 2a **:** La rémunération d'un dirigeant est influencée par la rémunération des autres dirigeants des entreprises du même secteur (effet sectoriel).
Hypothèse 2b : La rémunération d'un dirigeant n'est pas influencée par la rémunération des autres dirigeants des entreprises du même secteur (effet sectoriel).

Nous testerons cette deuxième hypothèse à l'aide du calcul des statistiques descriptives et en comparant les différentes rémunérations des dirigeants.

- **Hypothèse 3**

D'après la lecture de l'article de Morck, Scheifer et Vishny , les auteurs nous ont donné une autre variable qui pouvait faire varier la rémunération des dirigeants, le dirigeant-

fondateur. En effet, lorsque le dirigeant a fondé son entreprise et est présent depuis des années, ce facteur va-t-il influencer sa rémunération ? (Morck R., Shleifer A., Vishny R., 1988)

O'Reilly et Main en 2006, considèrent également l'âge, la position sociale et l'actionnariat comme des sources importantes d'influence pour le PDG. (O'Reilly, 2006)

A la lecture de ces différents articles, nous pouvons en déduire l'hypothèse suivante :

Hypothèse 3a : La rémunération des dirigeants est influencée par son ancienneté dans l'entreprise. (Effet d'enracinement) Hypothèse 3b : La rémunération des dirigeants n'est pas influencée par son ancienneté dans l'entreprise. (Effet d'enracinement)

Nous testerons cette troisième hypothèse à l'aide des statistiques descriptives et du calcul des régressions linéaires.

DEUXIEME PARTIE

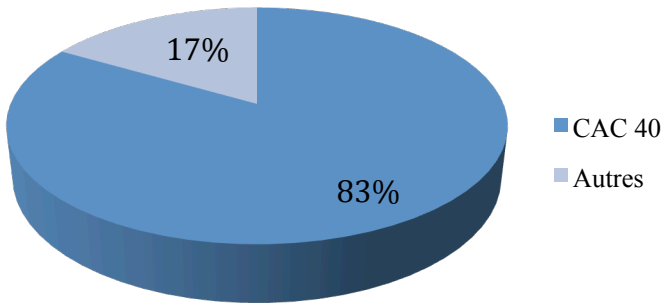
1. L'échantillon

Notre échantillon a été constitué à partir de la liste des entreprises du SBF 120. Nous allons répondre à nos trois hypothèses en sélectionnant des sociétés faisant partie de cet indice avec le même secteur d'activité afin que nos comparaisons soient cohérentes. Nous voulons donc retenir les trois secteurs d'activité les plus représentatifs en conservant seulement cinq sociétés parmi chaque secteur qui détiennent la meilleure capitalisation boursière pour ensuite les analyser et les comparer. Notre échantillon est donc composé d'un total de quinze entreprises.

Nous allons faire une recherche hypothético-déductive en adoptant un comportement d'épistémologie positive. Les données collectées sur la rémunération des dirigeants et les performances des entreprises ont été collectées à partir des documents de référence publiés par les entreprises cotées entre 2007 et 2011. La méthodologie de recherche sera basée sur les modèles de régression et les statistiques descriptives.

Le SBF 120 (Société des Bourse Française) est un indice boursier français qui comprend les 40 entreprises du CAC 40 et les 80 entreprises définies par leurs capitalisations sur la bourse dans le premier et second marché. Le CAC 40 représente l'indice de référence de la bourse en France. Il distingue les 40 premières capitalisations de sociétés Françaises.
Selon les données récupérées sur le site internet d'Euronext, la capitalisation des sociétés du CAC 40 représente 83% au sein du SBF 120. La capitalisation des 80 sociétés restantes s'affiche à 17%. (Se reporter à l'annexe 1 pour les détails chiffrés)

Graphique 1: Capitalisation boursière du SBF 120



Afin de constituer notre échantillon, nous avons décidé d'utiliser la méthode de classification ICB que nous allons détailler dans notre deuxième point.

2. Classification des sociétés

Afin de classer les sociétés du SBF 120 par secteur d'activités, nous nous sommes reportés à la classification faite par Euronext, l'autorité des marchés.

2.1. Présentation de la classification ICB

Selon NYSE Euronext, la classification ICB (Industry Classification Benchmark) permet de regrouper plus de 1 450 sociétés cotées sur les marchés réglementés européens de NYSE Euronext. Cette classification a été développée en collaboration avec Dow Jones Index et FTSE (Financial Time Stock Exchange), la base de données regroupe plus de 60 000 entreprises dans le monde entier.

En effet, la classification ICB est utilisée à travers le monde pour diviser le marché en secteur d'activité avec plusieurs niveaux de plus en plus précis comme nous pouvons le voir sur le schéma de l'annexe 5. L'objectif principal de cette classification est de permettre aux investisseurs de comparer les tendances de l'industrie entre sociétés bien définies. Elle classe donc les sociétés en sous-secteurs en s'appuyant sur le chiffre d'affaires majeur réalisé par l'entreprise.

La classification ICB est organisée en quatre niveaux, elle permet de comparer la performance des entreprises par industrie, puis par super secteur, puis par secteur et enfin par sous-secteur. Au sein de chacun de ces niveaux, il y a plusieurs catégories qui s'organisent comme suit :

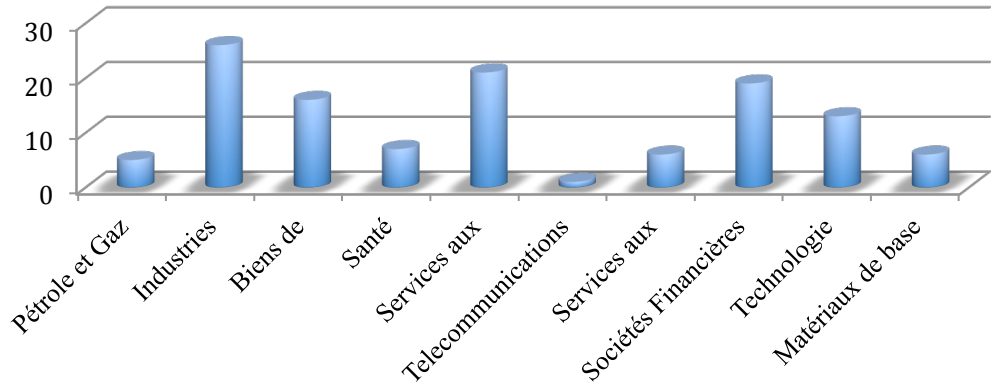
- industries (ICB 1): 10 catégories
- Super-secteurs (ICB 2): 19 catégories
- Secteurs (ICB 3): 41 catégories
- Sous-secteurs (ICB 4): 114 catégories.

2.1.1. Classification du SBF120 sous ICB 1

Pour la première classification « Industries », les 10 catégories possibles sont les suivantes :

- Pétrole et Gaz
- Matériaux de base
- Industriel
- Biens de consommation
- Santé
- Services aux consommateurs
- Télécommunications
- Services aux collectivités
- Sociétés Financières
- Technologie

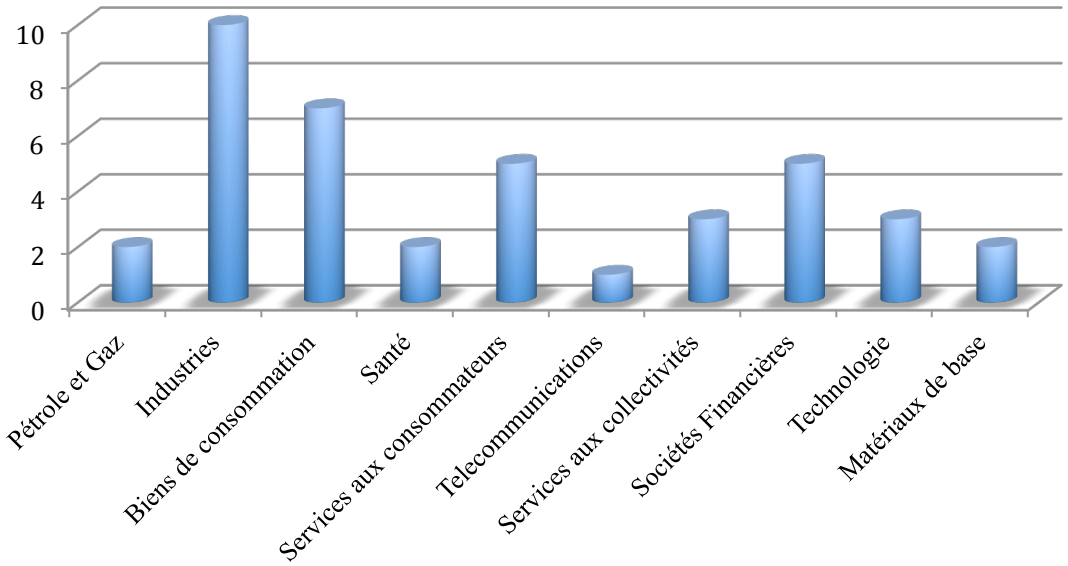
Graphique 2: Classification des entreprises du SBF 120 sous ICB 1



Après analyse des données d'EURONEXT, nous pouvons remarquer la supériorité de trois industries selon l'ICB 1 : Avec 26 entreprises dans la catégorie « Industries », suivie avec 21 entreprises la catégorie « Services aux consommateurs » puis représentée par 19 sociétés la catégorie « Sociétés Financières ». Ces trois catégories regroupent 55% des entreprises du SBF 120.

Etant donné la capitalisation importante des sociétés du CAC 40 au sein du SBF 120, il est important d'analyser les entreprises du CAC 40 afin de voir si cette tendance se confirme.

Graphique 3: Classification des entreprises du CAC 40 sous ICB 1



Après analyse des données d'EURONEXT, nous pouvons remarquer la supériorité de trois industries selon l'ICB 1 : Avec 10 entreprises dans la catégorie « Industries », suivie avec 7 entreprises la catégorie « Bien de consommation» puis représentée à égalité par 5 sociétés la catégorie « Sociétés Financières » et « services aux consommateurs ».

Nous pouvons donc remarquer que les catégories les plus représentées des entreprises du CAC 40 se retrouvent dans celle du SBF 120, à une exception prés la catégorie « Bien de

consommation » dans les entreprises du CAC 40 qui est la deuxième catégorie d'industrie la plus représentée alors que dans l'analyse du SBF 120, elle n'arrive qu'à la quatrième position représentée par 16 entreprises.

Nous retenons donc les quatre catégories suivantes selon l'ICB 1 :

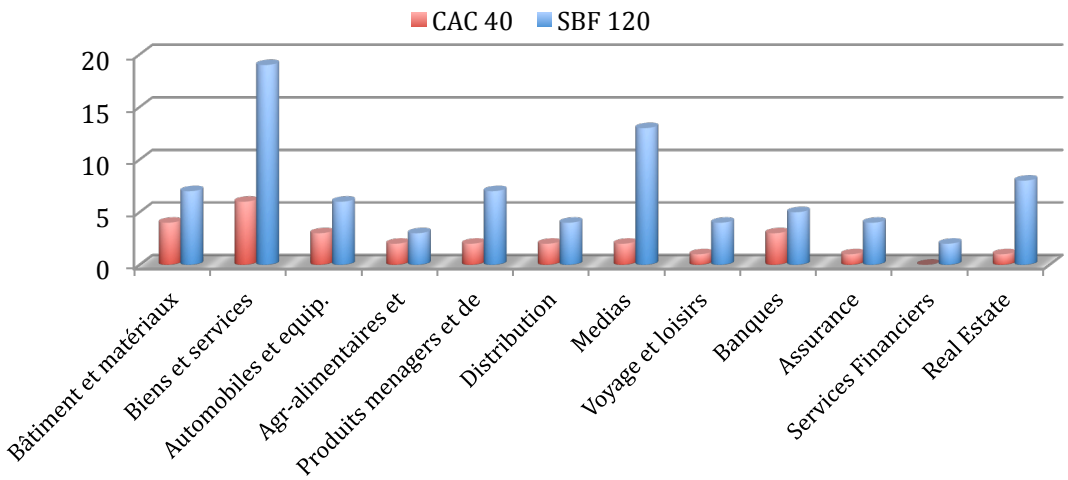
- la catégorie « Industrie » avec 26 sociétés
- la catégorie « Services aux consommateurs » avec 21 sociétés
- la catégorie « Sociétés Financières » avec 19 sociétés
- et la catégorie « Biens de consommation » avec 16 sociétés.

2.1.2. Classification du SBF120 sous ICB 2

Pour la seconde classification « Super-secteurs», les 19 catégories possibles sont les suivantes :

- Agro-alimentaire et boissons
- Assurance
- Automobiles et équipementiers
- Banques
- Bâtiment et matériaux de construction
- Biens et services industriels
- Chimie
- Distribution
- Immobilier
- Voyage et loisirs
- Matières premières
- Medias
- Pétrole et gaz
- Produits ménagers et de soin
- Santé
- Services aux collectivités
- Services financiers
- Technologie
- Télécommunications

Graphique 4: Classification des entreprises du CAC 40 et du SBF 120 sous ICB 2



Après analyse des entreprises du SBF 120, cinq catégories se distinguent, la catégorie « Biens et services industriels » avec 19 entreprises, la catégorie « Médias » avec 13 entreprises, la catégorie « Real Estate » avec 8 entreprises et à égalité la catégorie « Bâtiments et matériaux » et « Produits ménagers et soin personnel » avec 7 entreprises.

Après analyse des entreprises du CAC 40, trois catégories ressortent, la catégorie « Biens et services industriels » avec 6 entreprises, la catégorie « Bâtiments et matériaux » avec 4 entreprises et la catégorie « Banque » avec 3 entreprises.

Afin d'affiner les secteurs que nous allons étudier, nous retenons les trois catégories suivantes en privilégiant la présence des secteurs au sein des entreprises du CAC 40 selon l'ICB 2 :

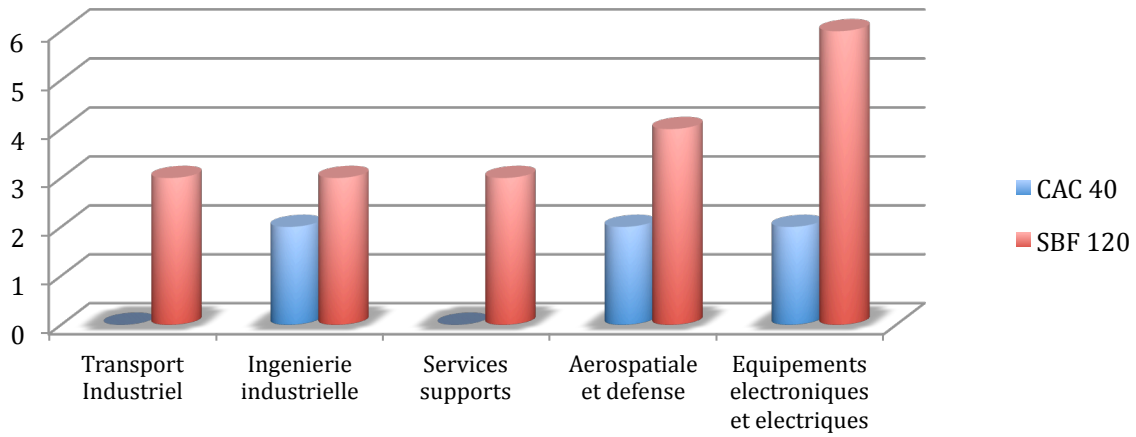
- la catégorie « Biens et services industriels » avec 19 sociétés
- la catégorie « Bâtiment et matériaux» avec 7 sociétés
- et la catégorie « Banque» avec 5 sociétés.

Du fait que nous avons privilégié la présence des entreprises au sein du CAC 40, nous n'avons pas pu retenir la catégorie « Real Estate », « Médias » et « produit ménager » malgré leurs classements au sein des entreprises du SBF 120 car au sein du CAC 40 elles ne représentaient qu'entre une et deux sociétés.

2.1.3. Classification du SBF120 sous ICB 3

Le recours à la classification par l'ICB 3 est nécessaire pour la catégorie « Biens et services industriels » car le montant des entreprises restantes est encore trop élevé pour retenir seulement cinq entreprises en les classant par leurs niveaux de capitalisation.

Graphique 5: Classification de la catégorie « Biens et services industriels » du CAC 40 et du SBF 120 sous ICB 3



Suite aux résultats du graphique 5 de classification de la catégorie « Biens et services industriels » du CAC 40 et du SBF 120 sous l'ICB 3, nous pouvons remarquer que c'est la catégorie « Equipements électroniques et électriques » que nous allons retenir pour analyse

étant donné que les entreprises représentatives du CAC 40 sont au nombre de deux dans chacune des trois catégories.

Pour conclure, les trois secteurs d'activités retenues sont :

- ICB 2 ➝ la catégorie « Biens et services industriels » affinée par l'ICB 3 ➝ la catégorie « Equipements électroniques et électriques » avec 6 sociétés
- ICB 2 ➝ la catégorie « Bâtiment et matériaux» avec 7 sociétés
- ICB 2 ➝ la catégorie « Banque» avec 5 sociétés.

Pour terminer sur le choix des entreprises à étudier, nous allons les choisir par ordre croissant de capitalisation boursière.

Tableau 3 : Classification des entreprises du groupe 1

ICB 3 : « Equipements électroniques et électriques»	
Nom de l'entreprise	**Capitalisation boursière**
GEMALTO	4.483.527.093
LEGRAND	6.938.983.073
NEXANS	1.351.277.299
REXEL	4.182.532.030
SAFT	568.070.377
SCHNEIDER ELECTRIC	25.545.063.377

Groupe 1 :

Nous retenons donc les sociétés suivantes :

- Schneider Electric
- Legrand
- Gemalto
- Rexel
- Nexans

Tableau 4 : Classification des entreprises du groupe 2

ICB 2 : « Bâtiment et matériaux de construction»	
Nom de l'entreprise	**Capitalisation boursière**
BOUYGUES	6.772.833.889
CIMENTS FRANÇAIS	1.825.065.162
EIFFAGE	2.349.019.430
LAFARGE	9.573.959.775
SAINT GOBAIN	16.581.052.864
VICAT	2.120.627.000
VINCI	20.890.177.021

Groupe 2 :

Nous retenons donc les sociétés suivantes :

- Vinci
- Saint Gobain
- Lafarge
- Bouygues
- Eiffage

Tableau 5 : Classification des entreprises du groupe 3

ICB 2 : « Banque »	
Nom de l'entreprise	**Capitalisation boursière**
BNP PARIBAS	38.871.304.559
CREDIT AGRICOLE	10.324.318.879
DEXIA	526.225.808
NATIXIS	7.946.287.699
SOCIETE GENERALE	15.494.437.929

Groupe 3 :

Nous retenons donc les sociétés suivantes :

- BNP Paribas
- Société Générale
- Crédit Agricole
- Natixis
- Dexia

3. Présentation des secteurs d'activités

3.1. Equipements électroniques et électriques

Selon Euronext, ce secteur comprend les composants et équipements électriques ainsi que les équipements électroniques. Les composants et équipements électriques comprennent les fabricants et distributeurs de composants électriques pour les produits finis, tels que les cartes de circuits imprimés pour les radios, télévisions et autres appareils électroniques.

Ce secteur inclue également les fabricants de câbles, fils, céramiques, transistors, adaptateurs électriques, piles à combustible et caméras de sécurité. Les équipements électroniques comprennent les fabricants et distributeurs de produits électroniques utilisés dans différentes industries. Ce secteur inclue les fabricants de lasers, de cartes à puce, de scanners de codes barres, d'équipements d'empreintes digitales et d'autres équipements électroniques industriels.

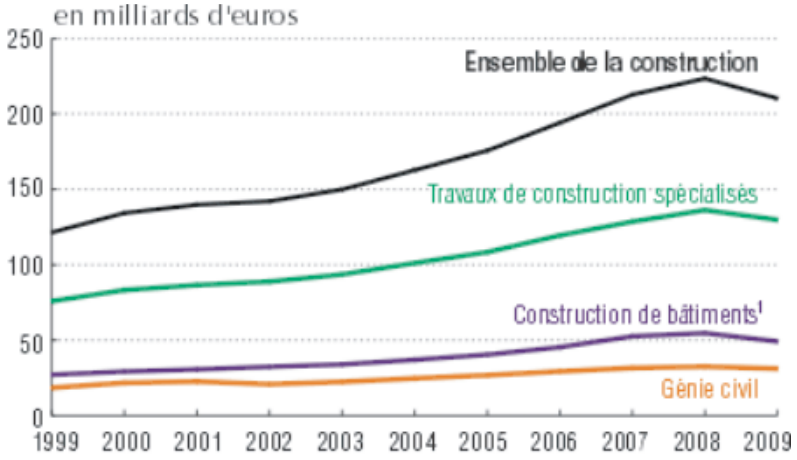
3.2. Bâtiment et matériaux de construction

Selon Euronext, ce secteur comprend les matériaux et accessoires de construction ainsi que la construction lourde. Les matériaux et accessoires de construction comprennent tous les producteurs de matériaux utilisés dans la construction et la rénovation des bâtiments et des structures, y compris le ciment et autres granulats, poutres en bois et des cadres, peinture, verre, matériaux de couverture et autres revêtements de sol tels que les tapis.

Ce secteur comprend les producteurs d'accessoires de salle de bain et de cuisine, de fournitures de plomberie et de climatisation centrale et de l'équipement de chauffage. La construction lourde comprend les entreprises engagées dans la construction de bâtiments commerciaux, les infrastructures comme les routes et les ponts, les immeubles d'appartements résidentiels, et prestataires de services aux entreprises de construction, tels que les architectes, les maçons, les plombiers et les entrepreneurs en électricité.

Selon l'INSEE, le secteur du bâtiment est en baisse depuis 2008 comme nous pouvons le remarquer sur le graphique 6. Cette situation est due principalement au changement de règles fiscales, à la diminution des commandes de l'Etat, à l'arrêt de chantiers et au recul des emplois du BTP. L'année 2010 est l'année de la sortie de la crise malheureusement le secteur de la construction reste tout de même en récession. La production a continué de diminuer pour prés de 5,5%. Nous notons, qu'en 2010, les autorisations de construction de logement augmentent de 15% mais également, la vente de logements neufs qui progresse de 9%. Les appartements ont vu augmenter le mètre carré de 6% soit une moyenne de 3 566€ alors que le prix des maisons a diminué de 3% pour atteindre un prix moyen de 236 200€. Il reste encore beaucoup de secteurs en recul comme les bâtiments non résidentiels, les exploitations agricoles et forestières ainsi que les bâtiments industriels et entrepôts.

Graphique 6 : Investissement en construction



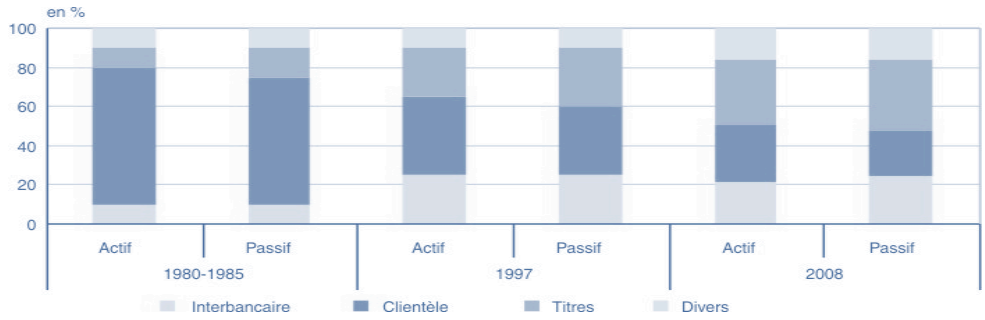
Source : Insee, 2009

3.3. Banque

Selon Euronext, le secteur de la banque comprend toutes les banques fournissant un large éventail de services financiers, y compris la banque de détail, les prêts et les transferts de fonds.

Selon l'INSEE, le secteur bancaire a connu une croissance soutenue depuis 1995 jusqu' à une très nette baisse en 2007 due à la crise des subprimes. Nous notons également une évolution importante des métiers bancaires comme nous montre le graphique 7. Il est évident que les banques ne jouent plus majoritairement sur le marché de la clientèle avec la gestion des crédits et des dépôts. Aujourd'hui, elle joue un rôle important sur les marchés en intervenant soit pour son compte soit pour le compte de ses clients.

Graphique 7 : Structure des bilans des établissements de crédit sur longue période



Sources : Commission bancaire, Banque de France.

4. Présentation des entreprises

Dans cette partie, nous allons décrire succinctement les entreprises que nous avons sélectionnées afin de répondre à nos hypothèses.

4.1. Groupe 1 « Equipements électroniques et électriques »

4.1.1. Schneider Electric

Schneider Electric se développe depuis les années 1836 pour être devenue aujourd'hui le leader du marché dans la distribution électrique. Leurs objectifs sont d'assurer une énergie sûre, fiable, efficace et productive. Les marchés visés par l'entreprise sont ceux du bâtiment, des centres de données, de l'énergie et des infrastructures et de l'industrie.

Schneider Electric est cotée sur la bourse du NYSE Euronext et fait partie de l'indice du CAC 40. La société a réalisé en 2011 un chiffre d'affaires de 22,4 milliards d'euros pour plus de 140 000 collaborateurs à travers plus de 100 pays. Le président du Directoire est depuis 2006, Jean-Pascal Tricoire.

4.1.2. Legrand

Legrand se développe depuis 1860 et est devenue un spécialiste international des infrastructures électriques et numériques du bâtiment. Leurs objectifs sont de continuer leur stratégie d'acquisition d'infrastructure afin de faire croître leur chiffre d'affaires. Les marchés visés par l'entreprise sont ceux du tertiaire, de l'industriel et du résidentiel.

Legrand est cotée sur la bourse du NYSE Euronext et fait partie de l'indice du CAC 40. La société a réalisé en 2011 un chiffre d'affaires de 4,250 milliards d'euros pour plus de 31 000 collaborateurs à travers plus de 70 pays. Le président directeur général est depuis 2006 Gilles Schnepp.

4.1.3. Gemalto

Gemalto se développe depuis les années 1836 pour être devenue aujourd'hui le leader mondial de la sécurité numérique. Leurs objectifs sont de proposer des solutions de sécurité numérique intégrées, de développer des logiciels, de créer et de fabriquer des outils de sécurité numérique. Les marchés visés par l'entreprise sont ceux des banques, des gouvernements, des opérateurs télécoms et des entreprises dans la proposition de services numériques.

Gemalto est cotée sur la bourse du NYSE Euronext et fait partie de l'indice du SBF 120. La société a réalisé en 2010 un chiffre d'affaires de 2,015 milliards d'euros pour plus de 10 000 collaborateurs à travers 43 pays. Le président directeur général est depuis 2006, Olivier Piou.

4.1.4. Rexel

Rexel se développe depuis les années 1967 pour être devenue aujourd'hui un acteur mondial de la distribution de matériel électrique. Leurs objectifs sont de proposer des solutions et matériels électriques nouveaux pour améliorer la performance, le confort et les économies liées à l'énergie. Les marchés visés par l'entreprise sont ceux de l'industrie, de l'habitat et du tertiaire.

Rexel est cotée sur la bourse du NYSE Euronext et fait partie de l'indice du SBF 120 et du CAC Mid 100. La société a réalisé en 2011 un chiffre d'affaires de 12,7 milliards d'euros pour plus de 28 000 collaborateurs à travers 37 pays. Le président du directoire est depuis 2002, Jean Charles Pauze.

4.1.5. Nexans

Nexans se développe depuis les années 1897 pour être devenue aujourd'hui le leader mondial de l'industrie du câble. Leurs objectifs sont est de proposer une gamme étendue de câbles qui va engendrer une amélioration de la productivité et de la rentabilité des sociétés, ainsi qu'une amélioration de la sécurité et de la fiabilité. Les marchés visés par l'entreprise sont ceux de l'infrastructure, de l'industrie, du bâtiment et des réseaux locaux.

Nexans est cotée sur la bourse du NYSE Euronext et fait partie de l'indice du SBF 120. La société a réalisé en 2011 un chiffre d'affaires de 6,920 milliards d'euros pour plus de 24 500 collaborateurs à travers 40 pays. Le président directeur général est depuis 2009, Frédéric Vincent.

4.2. Groupe 2 « Bâtiment et matériaux de construction »

4.2.1. Vinci

Vinci se développe depuis les années 1899 pour être devenue aujourd'hui le leader mondial de concessions et de construction. Leurs objectifs sont de concevoir, construire, financer et gérer des équipements qui ont pour but d'améliorer la vie tels que des infrastructures, des bâtiments, des aménagements, des réseaux d'eaux, d'énergie et de communication. Les marchés visés par l'entreprise sont ceux de l'industrie, du tertiaire, de l'infrastructure et de la télécommunication.

Vinci est cotée sur la bourse du NYSE Euronext et fait partie de l'indice du CAC 40. La société a réalisé en 2011 un chiffre d'affaires de 36,956 milliards d'euros pour plus de 183 000 collaborateurs à travers plus de 120 pays. Le président directeur général est depuis 2010, Xavier Huillard.

4.2.2. Saint Gobain

Saint Gobain se développe depuis les années 1665 pour être devenue aujourd'hui le leader mondial de l'habitat Leurs objectifs sont de concevoir, produire et distribuer les matériaux de construction en apportant des solutions innovantes dans les pays émergents mais également dans l'énergie et l'environnement. Les marchés visés par l'entreprise sont ceux de

l'habitat où Saint Gobain réalise environ 80% de son chiffre d'affaires mais également dans les constructions neuves, la rénovation, l'industrie et la consommation des ménages.

Saint Gobain est cotée sur la bourse du NYSE Euronext et fait partie de l'indice du CAC 40. La société a réalisé en 2011 un chiffre d'affaires de 42,116 milliards d'euros pour plus de 190 000 collaborateurs à travers 64 pays. Le président directeur général est depuis 2010, Pierre-André de Chalendar.

4.2.3. Lafarge

Lafarge se développe depuis les années 1833 pour être devenue aujourd'hui le leader mondial des matériaux de construction. Leurs objectifs sont de distribuer du ciment, des granulats et du béton. Les marchés visés par l'entreprise sont ceux du logement et des infrastructures.

Lafarge est cotée sur la bourse du NYSE Euronext et fait partie de l'indice du CAC 40. La société a réalisé en 2011 un chiffre d'affaires de 15,284 milliards d'euros pour plus de 68 000 collaborateurs à travers 64 pays. Le président directeur général est depuis 1983, Bruno Lafont.

4.2.4. Bouygues

Bouygues se développe depuis les années 1952 pour être devenue aujourd'hui un groupe industriel diversifié. Leur objectif est de structurer autour de deux métiers principaux, la construction et les Télécoms-Médias. Le groupe Bouygues détient plusieurs filiales spécifiques à un secteur comme la construction avec Bouygues Construction, les routes avec Colas et Bouygues Immobilier, les télécoms avec Bouygues Telecom et les médias avec TF1.

Bouygues est cotée sur la bourse du NYSE Euronext et fait partie de l'indice du CAC 40. La société a réalisé en 2011 un chiffre d'affaires de 32,7 milliards d'euros pour plus de 132 000 collaborateurs à travers 80 pays. Le président directeur général est depuis 1989, Martin Bouygues.

4.2.5. Eiffage

Eiffage se développe depuis les années 1844 et est devenue un grand groupe européen se tournant vers la construction et les concessions. Leurs objectifs sont de continuer à étendre ses parts de marché grâce à la variété de ses métiers qui lui permet de réaliser des chantiers de grande envergure. Les métiers visés par l'entreprise sont ceux de la concession, de la construction, des travaux publics, de l'énergie et du métal.

Eiffage est cotée sur la bourse du NYSE Euronext et fait partie de l'indice du SBF 120. La société a réalisé en 2011 un chiffre d'affaires de 13,732 milliards d'euros pour plus de 70 000 collaborateurs à travers 13 pays. Le président du conseil d'administration est depuis 1987 Jean François Roverato et le directeur général est depuis 2011 Pierre Berger.

4.3. Groupe 4 « Banque »

4.3.1. BNP Paribas

BNP Paribas se développe depuis les années 2000 pour être classée cinquième des banques au niveau mondial et première banque de la zone euro. BNP Paribas joue un rôle important dans les secteurs de la banque privée internationale, de la gestion d'actifs et du corporate and investment banking.

BNP Paribas est coté sur la bourse du NYSE Euronext et fait partie de l'indice du CAC 40. La société a réalisé en 2011 un produit net bancaire de 42,3 milliards d'euros employant 200 000 collaborateurs dans 80 pays. Depuis 2010, le directeur général est Jean Bonnafé et depuis 2000, le président du conseil d'administration est Baudouin Prot.

4.3.2. Société Générale

Société Générale se développe depuis les années 1864 pour être classée dans les leaders des groupes bancaires. La Société Générale est présente sur les marchés de banques privées, banques de financement et d'investissement et réseaux de détail, financements spécialisés et assurances.

Société Générale est cotée sur la bourse du NYSE Euronext et fait partie de l'indice du CAC 40. La société a réalisé en 2011 un produit net bancaire de 25,6 milliards d'euros employant 160 000 collaborateurs dans 77 pays. Depuis 2009, Le président directeur général est Frédéric Oudéa.

4.3.3. Crédit Agricole

Le Crédit Agricole se développe depuis les années 1885 pour être l'un des premiers groupes bancaires européens. Le groupe est un acteur important sur les marchés des banques de proximité, des banques de financement et d'investissement et les métiers spécialisés dans la gestion d'actifs. Le crédit Agricole base son développement sur la croissance responsable.

Le Crédit Agricole est cotée sur la bourse du NYSE Euronext et fait partie de l'indice du CAC 40. La société a réalisé en 2011 un produit net bancaire de 20,7 milliards d'euros employant 87 000 collaborateurs dans plus de 70 pays. Depuis 2010, le directeur général est Jean-Paul Chifflet

4.3.4. Natixis

Natixis se développe depuis les années 2006 pour être devenue le deuxième acteur bancaire en France. Le groupe est orienté sur les marchés de banque de financement et d'investissement, d'épargne et de services financiers spécialisés.

Natixis est cotée sur la bourse du NYSE Euronext et fait partie de l'indice du SBF 120. La société a réalisé en 2011 un produit net bancaire de 6,7 milliards d'euros employant 20 451 collaborateurs dans 68 pays. Depuis 2009, le directeur général est Laurent Mignon.

4.3.5. Dexia

Dexia se développe depuis les années 1996 pour être un acteur prépondérant dans l'activité bancaire en Europe. Le groupe joue un rôle important sur les marchés de banques de détail et commercial, de prêts, de gestion d'actifs et de services aux investisseurs.

Dexia est cotée sur la bourse du NYSE Euronext et fait partie de l'indice du SBF 120. La société a réalisé en 2011 un produit net bancaire de - 4,38 milliards d'euros employant 22 000 collaborateurs. Depuis 2008, le directeur général est Pierre Mariani.

5. Les variables étudiées

Notre étude a pour but de nous permettre de répondre à nos trois hypothèses annoncées en première partie, qui sont les suivantes :

Hypothèse 1a : La rémunération des dirigeants est liée à la performance globale de leur entreprise (financière, économique, environnementale et sociétale). Le PDG est donc sanctionné lors d'une mauvaise performance de sa société.
Hypothèse 1b : La rémunération des dirigeants n'est pas liée à la performance globale de leur entreprise (financière, économique, environnementale et sociétale). Le PDG n'est donc pas sanctionné lors d'une mauvaise performance de sa société.

Hypothèse 2a **:** La rémunération d'un dirigeant est influencée par la rémunération des autres dirigeants des entreprises du même secteur (effet sectoriel).
Hypothèse 2b : La rémunération d'un dirigeant n'est pas influencée par la rémunération des autres dirigeants des entreprises du même secteur (effet sectoriel).

Hypothèse 3a : La rémunération des dirigeants est influencée par son ancienneté dans l'entreprise. (Effet d'enracinement)
Hypothèse 3b : La rémunération des dirigeants n'est pas influencée par son ancienneté dans l'entreprise. (Effet d'enracinement)

Afin d'apporter une réponse à nos hypothèses, nous allons collecter les données des 15 entreprises choisies publiées dans son document de référence entre 2007 et 2011. Les variables choisies, que nous allons détailler un peu plus loin, nous permettent de mesurer la performance économique, financière, environnementale et sociétale. Après avoir regroupé les données pour la mesure de la performance, nous allons nous concentrer sur la rémunération des présidents-directeurs généraux.

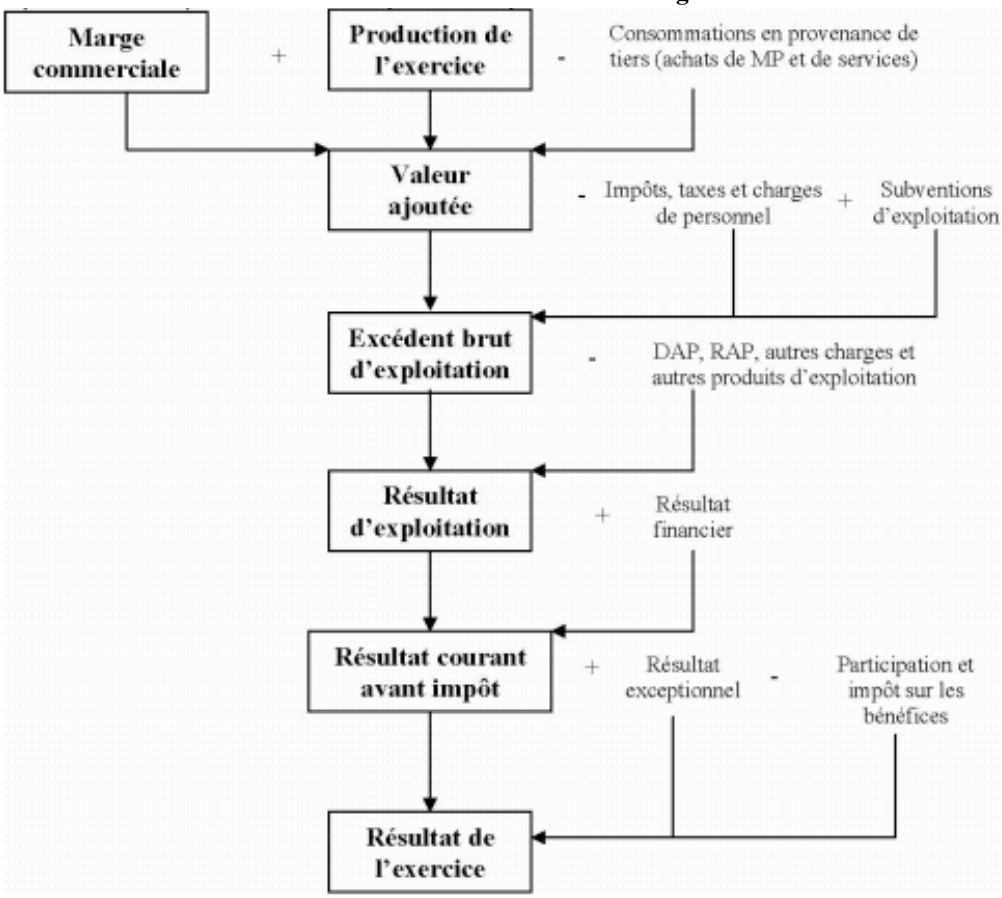
5.1. Mesure de la performance économique

Dans un premier temps, nous allons nous intéresser à la performance économique de l'entreprise comme nous l'avons décrite dans notre synthèse de littérature.

5.1.1. Les soldes intermédiaires de gestion

Le compte de résultat est un document important, qui apporte des informations intéressantes sur le niveau d'activité et la croissance de l'entreprise. Pour l'analyser, nous allons utiliser le calcul des soldes intermédiaires de gestion (SIG) comme nous pouvons le voir dans le schéma 3. Les SIG vont nous permettre d'évaluer la rentabilité de la société.

Schéma 3: Les Soldes Intermédiaires de gestion



Sources : Nathalie Gardes, Les SIG

La marge commerciale : Elle va permettre de dégager la marge que l'on fait sur nos ventes par rapport à l'achat de marchandises. Ce calcul est uniquement valable pour les entreprises commerciales.

Calcul : Ventes de marchandises – coût d'achat des marchandises vendues

Cout d'achat des marchandises vendues = achat marchandise + frais d'achat + stock initial de marchandises – stock final

Le taux de marge : Il va permettre d'identifier le pourcentage de gain sur notre prix de vente.

Calcul : $\frac{Marge\ commerciale}{Vente}$

La production de l'exercice : Elle permet de nous faire connaître la production réalisée par l'entreprise. Ce calcul est uniquement valable pour les entreprises industrielles ou de services.

Calcul : Production vendue + production stockée + production immobilisée

Production stockée = stock final – stock initial de produits finis et d'encours

Taux de croissance de la production : il permet d'évaluer la croissance de la production de l'exercice d'une année sur l'autre

Calcul : $\frac{Production\ de\ l'exercice\ N - Production\ de\ l'exercice\ N-1}{Production\ de\ l'exercice\ N-1}$

La valeur ajoutée : Cet indicateur nous indique l'accroissement de valeur créée par l'entreprise.

Calcul : Marge commerciale + Production de l'exercice – consommation en provenance des tiers (compte 60 sauf marchandises, 61 et 62)

Taux de croissance de la valeur ajoutée : Cet indicateur nous indique la croissance de la valeur ajoutée d'une année sur l'autre

Calcul : $\frac{Valeur\ ajoutée\ N - Valeur\ ajoutée\ N-1}{Valeur\ ajoutée\ N-1}$

L'excèdent brut d'exploitation (EBE) : L'EBE est un bon indicateur de la performance économique d'une entreprise. Il permet de se faire une idée de la rentabilité de l'entreprise. Nous allons calculer l'EBE que pour les deux premiers groupes car on ne peut pas calculer cet indicateur pour le secteur bancaire.

Calcul : Valeur ajoutée + subventions d'exploitation – impôts et taxes – charges de personnel

Taux de rentabilité économique : Lorsque ce ratio est élèvé, l'exploitation de l'entreprise est jugée performante

Calcul : $\frac{Excédent\ brut\ d'exploitation}{Capital\ engagé\ (Immobilisations + stocks + créances - dettes)}$

Le résultat d'exploitation : Ce solde permet de dégager le résultat de l'entreprise sur son activité normale.

Calcul : Excèdent brut d'exploitation + reprise sur amortissements et provisions d'exploitation + autres produits d'exploitation – Dotations aux amortissements et provisions d'exploitation – autres charges d'exploitation

Le résultat courant avant impôt : Ce solde permet de prendre en compte l'impact des modes de financement qu'utilise la société comme les intérêts d'emprunt.

Calcul : Résultat d'exploitation + produits financiers – charges financières

Le résultat exceptionnel : Cet indicateur regroupe les opérations à caractère exceptionnel qui ont été effectuées dans l'année.

Calcul : Produit exceptionnel – charge exceptionnel

Le résultat net : C'est le résultat déduit des indicateurs. C'est ce résultat que l'on reporte également au bilan

Calcul : Résultat courant avant impôt + Résultat exceptionnel – impôt sur les sociétés – participation des salariés.

Nous avons choisi dans les indicateurs des soldes intermédiaires de gestion, ceux qui nous ont paru les plus significatifs :

- le chiffre d'affaires
- la marge
- le taux de marge
- l'excédent brut d'exploitation
- le résultat d'exploitation
- le résultat net

Notons une différence avec les établissements financiers, où les indicateurs tels que la marge brute, le taux de marge, l'excédent brut d'exploitation et la CAF ne peuvent pas être collectés.

5.1.2. Calcul de la capacité d'autofinancement (CAF)

La CAF définit la trésorerie potentielle dégagée par l'activité de la société. Elle représente le surplus de trésorerie et donc sa capacité d'investissement.

La CAF se calcule comme suit :

Résultat net	**Produits calculés**	**Charges calculées**
	- Dotations aux amortissements et aux provisions - Valeurs comptables des éléments d'actifs cédés	- Reprises sur amortissements et provisions - Produits de ces cessions des éléments d'actif - Subventions d'investissements

5.2. Mesure de la performance financière

La mesure de la performance financière va se faire d'après l'analyse du bilan. Nous allons collecter les indicateurs significatifs suivants :

Besoin en fonds de roulement d'exploitation (BFRE): Cet indicateur représente le montant des fonds investis par la société pour assurer son exploitation.

Calcul : Actifs circulants d'exploitation - dettes circulantes d'exploitation

Trésorerie d'exploitation : Cet indicateur permet de nous renseigner sur l'activité courante de l'entreprise afin de déterminer si elle en ressort une trésorerie positive.

Trésorerie nette : Cet indicateur permet d'indiquer si l'entreprise est en déficit de trésorerie (recours à des crédits bancaires) ou en excèdent (placement)

Calcul : Fonds de roulement net global – Besoin en fonds de roulement d'exploitation

Cours d'une action : Nous avons pris le dernier cours de l'année pour chaque action. Le cours de l'action est déterminé par l'offre et la demande. Le cours permet de déterminer le « Price Earning Ratio ».

Bénéfice net par action : Le bénéfice net par action est calculé en divisant le bénéfice net par le nombre d'actions composant le capital de l'entreprise. Ce ratio permet de détermine le « Price Earning Ratio ». Il sert à évaluer la performance financière de la société et est synonyme de l'enrichissement de l'action sur une année. Une hausse ou une baisse du BPA fait varier de concert le cours de l'action car c'est un indicateur important pour les investisseurs.

Dividende net par action : Cette valeur correspond à la somme versée par l'entreprise à ses actionnaires. Le dividende net par action comme le bénéfice net par action aura un impact important sur la valeur du cours de bourse. La distribution de dividendes est décidée par l'assemblée générale.

Price Earning Ratio : Le PER est un indicateur important de la performance financière de l'entreprise. Lorsque le PER est faible, l'action est théoriquement pas chère.

Calcul : $\frac{cours\ d'une\ action}{Dividende\ net\ par\ action}$

Le nombre de titres de l'entreprise : C'est un indicateur sur le nombre de titres qui composent le capital.

Capitalisation boursière : Selon Tosi, la rémunération du dirigeant va varier en fonction de la taille de sa société. Donc plus une société est grande, plus le dirigeant aura des responsabilités et plus sa rémunération sera élevée. La capitalisation boursière va nous permettre de voir si la rémunération est corrélée en fonction de la taille de l'entreprise.

Return on Equity (ROE) : le ROE est un indicateur financier primordial qui permet de connaître le retour sur les capitaux propres. Il nous permet de déterminer la génération de profil de l'entreprise par rapport aux capitaux propres investis par les actionnaires.

Calcul : $\frac{Résultat\ net}{Capitaux\ propres}$

5.3. Mesure de la performance environnementale

Nous avons regroupé les différents indicateurs environnementaux synonymes de développement durable tels que :

- les déchets produits : ce sont les déchets produits par le groupe en tonne chaque année. La plupart des données recueillies concernent qu'une partie du chiffre d'affaires de l'entreprise.
- Les déchets valorisés : les déchets valorisés correspondent à la part des déchets recyclés.
- la consommation d'eau à l'année dans le groupe en m3.
- la consommation d'énergie à l'année dans le groupe en MWh.
- l'émission de CO2 par année.

Nous avons rencontré des difficultés en regroupant les données environnementales de chaque entreprise car toutes les sociétés ne publient pas encore clairement ce type d'information. Nous devons relever également que la mesure de ces indicateurs nécessite une mise en place compliquée et coûteuse pour les entreprises.

Nous pouvons observer que certaines entreprises ont clairement mis les enjeux environnementaux au centre de leur stratégie de communication contrairement à d'autres qui restent à la traîne au niveau de ces mesures et de ces efforts.

Du fait de l'impossibilité de relever toutes les données, nous ne pourrons pas prendre en compte l'impact de la performance environnementale sur la rémunération des dirigeants qui reste encore à se développer au cours des prochaines années.

5.4. Mesure de la performance sociétale

Afin de prendre en compte la performance sociétale des entreprises, nous avons extrait les indicateurs suivants :

- L'évolution des effectifs
- La participation des salariés dans le capital de l'entreprise
- Le nombre de salariés en CDD ou en intérimaires
- Le nombre de salariés en CDI
- Le nombre de cadres
- Le nombre de femmes et d'hommes
- Les embauches
- Les démissions
- Les licenciements
- Mode de gouvernance : nous allons tester l'influence du mode de gouvernance par rapport à la fixation de la rémunération. Nous allons renseigner la forme de la société anonyme soit conseil d'administration, soit conseil de surveillance. Les sociétés anonymes par conseil d'administration seront notées « 1 » et les sociétés anonymes par conseil de surveillance seront notées « 0 ».
- Comité de rémunération : notre étude va déterminer la corrélation entre le comité de rémunération et la rémunération. Nous noterons « 1 » l'existence d'un comité de rémunération et « 0 » si la société n'en a pas.

5.5. Mesure de la rémunération des dirigeants

Depuis l'apparition de la loi NRE le 15 mai 2001, le législateur renforce la transparence sur la rémunération des dirigeants. Selon l'article 116 : « Le rapport visé à l'article L. 225-102 rend compte de la rémunération totale et des avantages de toutes natures versés, durant l'exercice, à chaque mandataire social. Il indique également le montant des rémunérations et des avantages de toutes natures que chaque mandataire a reçu pendant l'exercice de la part des sociétés contrôlées au sens de l'article L. 233-16 ».

Afin d'avoir une vue d'ensemble sur la rémunération des dirigeants, nous avons collecté les variables suivantes :

Le type de contrat : nous allons nous intéresser au contrat fait entre l'entreprise et le dirigeant, c'est à dire si le dirigeant a opté pour un contrat de travail, un mandat social ou éventuellement pour le cumul des deux.

Répartition des fonctions : cette variable va nous permettre de dégager la tendance principale au sein des différents secteurs. Au sein des sociétés anonymes avec conseil d'administration, on choisit entre différentes fonctions comme celles de président du conseil d'administration et

de directeur général qui peuvent être exercées par une seule personne. C'est la forme de société la plus populaire au sein des entreprises que nous allons étudier.
Pour les sociétés qui distinguent le directeur général du président du conseil d'administration, nous collecterons les données pour les deux dirigeants. Pour les sociétés anonymes avec conseil de surveillance et directoire, le dirigeant est représenté par le président du directoire.
Le cumul des fonctions sera noté « 0 » et la séparation des fonctions sera notée « 1 ».

L'âge : c'est un facteur important car la loi fixe l'âge maximum pour le directeur général à 65 ans, au-delà il est réputé démissionnaire d'office. Nous allons pouvoir obtenir une moyenne générale de l'âge des dirigeants d'entreprise.

L'ancienneté du dirigeant: afin de répondre à notre troisième hypothèse, nous allons recueillir le nombre d'années réalisées dans les fonctions de directeur/président et le nombre d'années passées au sein de l'entreprise.

Le nombre de titres détenus: suite à la distribution d'actions de performance ou de stock-options, nous allons faire un point sur l'évolution des titres possédés par les dirigeants.

Rémunération fixe : comme nous avons pu l'expliquer dans la partie 1, la rémunération fixe est la partie principale de la rétribution financière du dirigeant. Nous allons observer son évolution entre les différents dirigeants du même secteur d'activité puis de façon globale afin d'observer une homogénéité ou pas des données.

Rémunération variable : cette dernière est fixée par l'atteinte d'objectifs déterminés par le conseil d'administration et communiqués dans les rapports annuels. Le calcul des régressions linéaires nous permettra d'observer une corrélation entre la rémunération variable versée et la performance réalisée par l'entreprise.

Avantages en nature : les avantages en nature peuvent être traduits par la mise à disposition d'une voiture de fonction ou encore d'un appartement. Ce n'est pas une rémunération monétaire mais elle rentre dans l'ensemble de la rétribution accordée au gouverneur.

Action de performance : l'attribution d'actions gratuites devient plus courante que la distribution de stock-options. La distribution de ces actions est également soumise à des critères de performance d'entreprise.

Stock-option : les stock-options sont associées à la valeur boursière de l'entreprise. Dans les rapports annuels, leur montant est déterminé par la formule de Black et Scholes.

Jeton de présence : les jetons de présence rémunèrent la présence des membres du conseil d'administration. De ce fait, seuls les présidents du conseil d'administration ou les présidents-directeurs généraux pourront en bénéficier.

TROISIEME PARTIE

1. Statistiques descriptives

Nous allons étudier les tableaux des statistiques descriptives pour les trois secteurs choisis afin de comparer les données à l'intérieur de chacun.

Puis, nous consoliderons nos résultats dans un seul tableau afin d'étudier si les tendances observées dans chaque secteur se retrouvent au global.

1.1. Groupe 1 : « Equipements électriques et électroniques »

Afin d'observer plus facilement les données pour le groupe 1, nous avons séparé nos résultats en cinq sous-parties : la rémunération des dirigeants, la performance sociétale, la société, la performance financière et la performance économique. (Se reporter à l'annexe 2 pour voir le tableau consolidé)

1.1.1. Rémunération des dirigeants

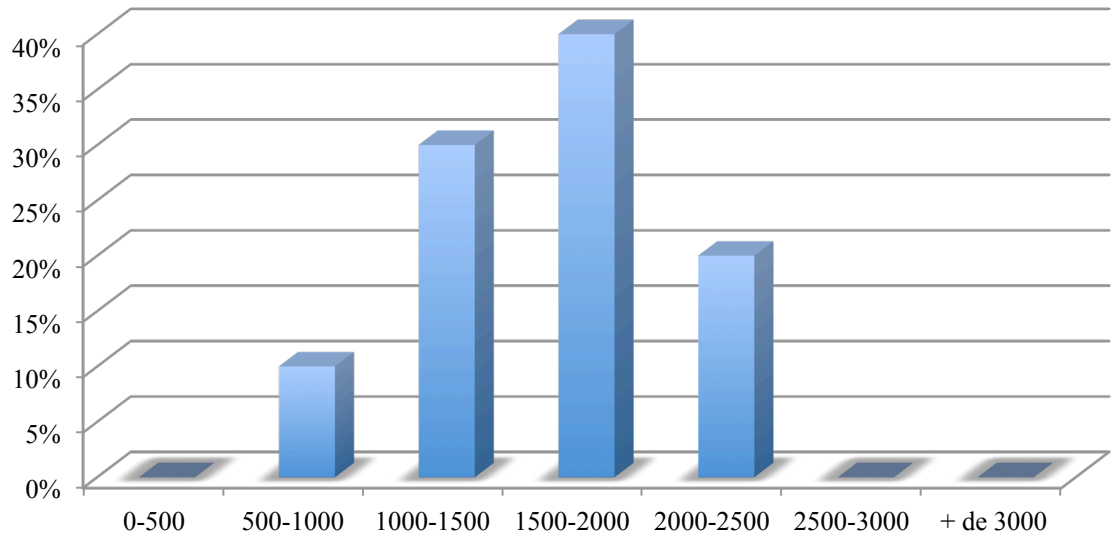
Tableau 6 : Rémunération des dirigeants – groupe 1

GROUPE 1		Moyenne	Médiane	Ecart-Type	Minimum	Maximum
Rémunération des dirigeants	Rémunération fixe	721 354	765 000	119 797	440 000	900 000
	Rémunération variable	933 351	869 794	329 848	392 500	1 468 800
	Avantage en nature	4 890	5 046	1 720	1 836	7 385
	Action de performance	1 015 933	472 204	1 932 854	-	8 717 872
	Stock Option	360 896	70 277	475 254	-	1 650 478
	Jetons de présence	34 550	24 750	35 120	-	90 000
	% détenu du capital	0,30%	0,22%	0,29%	0,00%	0,75%
	Cumul des fonctions	0,50	0,50			
	Age	55	54	7	44	67
	Ancienneté	2 005	2 006	3	2 000	2 009

Concernant l'étude statistique sur la rémunération des dirigeants, la partie fixe obtient une moyenne de 721K€ et la partie variable de 933K€. Alors que l'écart type pour la rémunération fixe est assez faible, ce qui signifie que les valeurs sont regroupées autour de la moyenne, ce n'est pas le cas pour la rémunération variable qui est beaucoup plus dispersée. La rémunération maximale tant fixe que variable est associée au président du directoire de Schneider, Jean Pascal Tricoire même si l'ex-PDG de Nexans n'était pas très loin derrière.

Comme nous pouvons observer sur le graphique 8, la répartition de la rémunération qui comprend la partie fixe, la partie variable et les avantages en nature est à 40% dans l'intervalle de 1 500K€ et 2 000K€ pour le groupe des équipements électriques et électroniques.

Graphique 8: Répartition de la rémunération: GROUPE 1
(Fixe + Variable + avantages en nature)



Concernant les stock-options et les actions de performance, nous pouvons remarquer que leurs écarts-types sont très importants. 75% des entreprises étudiées distribuent des actions de performance alors que seulement 50% distribuent des stock-options. Notons que la valeur maximale des actions de performance pour 8 717K€ a été atteinte en 2007 par le président du directoire de Rexel, Jean-Charles Pauze.

En ce qui concerne la détention du capital par les dirigeants, nous avons une moyenne de 0,30% avec un écart-type quasiment égal à la moyenne. Gilles Schnepp, PDG de Legrand, détient le pourcentage maximal du capital de sa société avec 0,75%.

Le cumul des fonctions obtient une parfaite égalité. En effet, 50% de l'échantillon cumule les fonctions de directeur et président du conseil d'administration (/ surveillance) et les 50% restants séparent les fonctions en employant deux personnes distinctes.

Par ailleurs, nous notons que l'âge maximal et l'année d'entrée en fonction maximale sont détenues par la même personne, Gérard Hauser pour Nexans mais qui a arrêté ses fonctions de PDG en 2008. Jean-Charles Pauze le remplace avec sa date d'entrée en fonction en 2002 et son âge en 2011 est de 64 ans. La médiane est égale à la moyenne qui est de 55 ans. Nous avons un écart-type de 7 qui est relativement faible, l'âge de nos dirigeants varie entre 44 pour Jean-Pascal Tricoire et 67 ans, pour Gérard Hauser.

1.1.2. Performance sociétale

Tableau 7 : Performance sociétale – groupe 1

GROUPE 1		Moyenne	Médiane	Ecart-Type	Minimum	Maximum
Performance sociétale	Effectif	52 030	29 347	43 665	21 898	140 489
	CDI	46 725	27 842	37 357	20 146	120 410
	% du capital du salarié	3,08%	3,20%	1,54%	1,00%	5,30%
	Masse salariale	1 748	1 087	1 486	909	5 493
	Embauche	8 369	4 591	8 530	1 107	26 972
	Démission	2 573	1 868	1 874	1 219	7 588
	Licenciement	2 269	1 509	1 936	174	6 331

En ce qui concerne la performance sociétale, nous observons que les entreprises détiennent en moyenne 52 030 employés mais l'écart-type est important étant donné que nous avons Schneider qui détient en 2011, 140 489 employés alors que Nexans en 2007, en détenait que 21 898.

Nous notons une moyenne de 46 725 personnes employées en contrat à durée indéterminé ce qui revient à dire que les entreprises offrent la sécurité d'emploi pour une moyenne d'environ 90% de leur effectif. La meilleure performance étant celle de Rexel avec un pourcentage de 97 tandis que le mauvais élève est Schneider avec un pourcentage en 2011 de 79.

Par ailleurs, le pourcentage du capital détenu par les salariés est en moyenne de 3,08% avec une médiane de 3,20% et un écart type de 1,54%. Les entreprises sont à peu près au même niveau, notons quand même la supériorité de Schneider avec 4,6% de participation en 2011 alors que Legrand était en tête en 2008 avec 5,3%.

Pour les indicateurs d'embauche, c'est Schneider qui arrive en tête avec une moyenne entre 2007 et 2011 de 18 865 embauches. L'écart-type est assez fort du fait de la taille de l'entreprise Schneider qui, en terme d'effectif, est au dessus des quatre autres entreprises.

Seuls Schneider, Rexel et Nexans ont communiqué leur nombre de licenciements et de démissions dans leurs rapports annuels. En corrélation avec la taille des effectifs, le nombre maximal de démissions et de licenciements revient à Schneider. Même si en nombre c'est l'entreprise Schneider qui obtient le plus de licenciements et de démissions, en pourcentage c'est la société Rexel avec 7% de son effectif qui est licencié chaque année et 9% qui démissionne.

1.1.3. Société

Tableau 8: Société – groupe 1

GROUPE 1		Moyenne	Médiane	Ecart-Type	Minimum	Maximum
Société	Mode gouvernance	50%	50%			
	Comité de rémunération	100%	100%			

Au sein de ces cinq entreprises, nous obtenons une égalité parfaite entre les sociétés gouvernées par un conseil d'administration et celles dirigées par un conseil de surveillance.

Par contre, toutes les entreprises étudiées détiennent un comité de rémunération dans leur gouvernance.

1.1.4. Performance Financière

Tableau 9: Performance financière – groupe 1

GROUPE 1		Moyenne	Médiane	Ecart-Type	Minimum	Maximum
Performance Financière	Variation du BFRE	7	-19	242	-327	839
	Flux de tréso. d'expl.	833	580	795	99	2 579
	Flux net de trésorerie	874	594	905	173	3 425
	Nombre de titre	216 900 651	259 216 507	129 115 450	25 678 355	548 943 000
	Cours d'une action	32	30	19	5	86
	Bénéfice net / action	1,76	1,66	2,23	-6,21	7,41
	Dividende net / action	0,82	0,70	0,65	-	2,00
	Price Earning Ratio	22	14	36	-6	193
	Capitalisation boursière	8 500 276 623	4 483 527 093	9 732 006 318	1 351 277 299	25 545 063 622
	ROE	8,05%	11,45%	10,20%	-9,27%	16,26%

En ce qui concerne la variation du besoin en fonds de roulement, nous avons une moyenne d'une hausse de 7M€ chaque année avec un écart type important de 242M€.

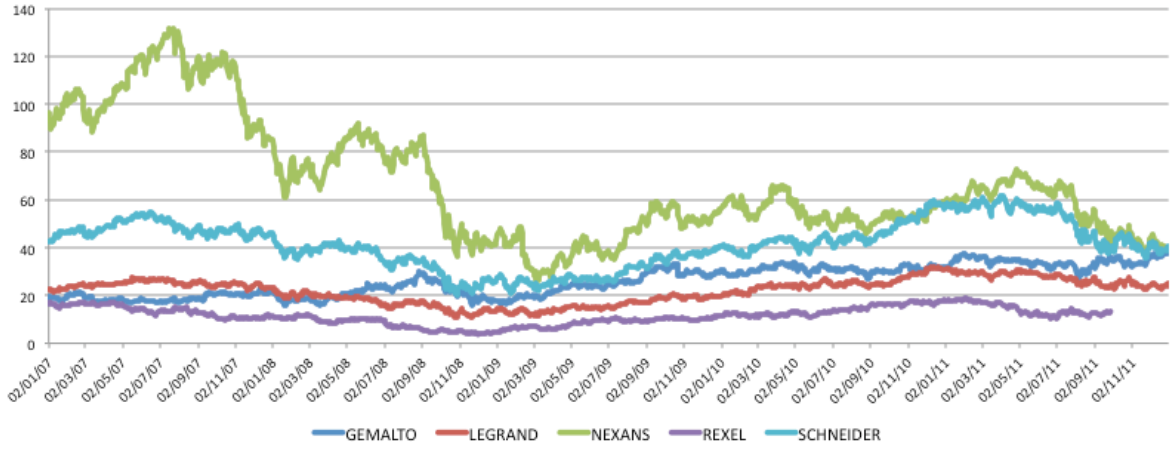
Au niveau du flux de trésorerie d'exploitation, nous retrouvons 833M€ de moyenne avec une médiane à 580M€ et un écart type assez fort pour 795M€ qui se traduit par une disparité des montants entre les entreprises. La valeur maximale est atteinte par Schneider en 2011 avec 2 579M€ alors que la valeur minimale est atteinte par Gemalto en 2007.

Le flux net de trésorerie suit cette tendance en gardant Schneider avec ses 3 425M€ de valeur maximale par contre la valeur minimale est atteinte par Legrand en 2009 avec 173 M€.

Nous avons une moyenne de 216 millions de titres sur le marché avec un écart type très grand de 129 millions. Cette disparité s'explique par la différence entre la plus grande valeur détenue par Schneider et la plus petite détenue par Nexans.

Pour l'évolution du cours de l'action, nous notons une moyenne et une médiane d'environ 30€. Comme nous pouvons l'observer sur le graphique 9, même si l'entreprise Nexans en 2007 avait un cours très fort à 86€, aujourd'hui toutes les entreprises sont à peu près au même niveau avec à leur tête Schneider avec une action à 40,68€ suivi de Nexans à 40,1€ et de Gemalto à 37,58€.

Graphique 9: Evolution des cours des titres – groupe 1



Afin de mesurer la performance financière des entreprises, nous avons collecté le bénéfice par action et le dividende par action. De ce fait avec le cours de l'action que nous avons précédemment commenté, nous avons pu calculer le « Price earning ratio ». Le bénéfice net par action que l'on peut traduire par l'enrichissement annuel de l'action est de 1,76€ en moyenne par action. Les valeurs extrêmes sont détenues par la même entreprise, Nexans, qui en 2007 avait un bénéfice par action de 7,41 alors qu'en 2011 il était de -6,21. Ces fortes variations sont en corrélation avec le graphique des cours que nous avons observé.
Le dividende net par action est le dividende que l'entreprise décide de verser aux actionnaires, on peut noter qu'il est homogène car son écart-type est de seulement 0,65. Le plus fort dividende a été distribué par Nexans en 2007 et 2008 tandis que Gemalto en 2007 et 2008 et Rexel en 2008 et 2009 n'en ont pas distribués.

Les valeurs calculées pour le « Price earning ratio » révèle une disparité entre les entreprises car on observe un PER mini a -6 pour Nexans en 2011 tandis que le PER maxi est de 193 pour Nexans en 2009.

La capitalisation des entreprises est très divergente également avec un écart-type de 9 milliards. La plus grosse capitalisation étant celle de Schneider et la plus petite de Nexans.

Concernant le ratio du « Return on equity », notre moyenne est de 8,05% sur le secteur du groupe 1. Le meilleur ROE est celui du groupe Legrand en 2011 tandis que la valeur minimale est celle du groupe Nexans.

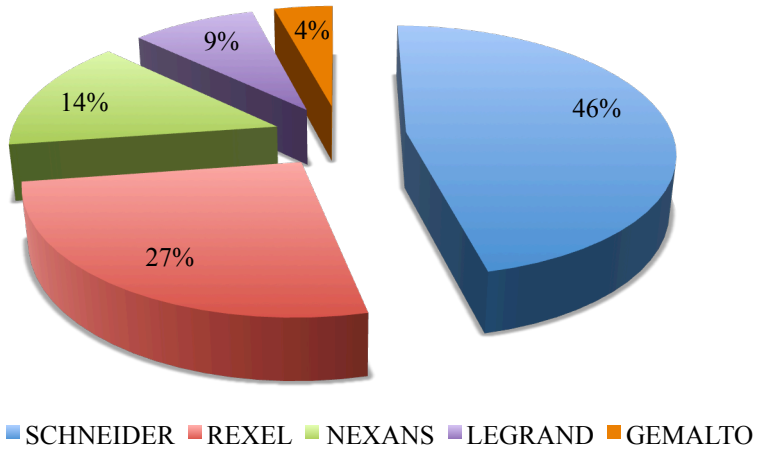
1.1.5. Performance Economique

Tableau 10: Performance économique – groupe 1

GROUPE 1		Moyenne	Médiane	Ecart-Type	Minimum	Maximum
Performance Economique	Chiffre d'affaires	8 567	6 799	6 305	1 632	22 367
	Taux de marge brute	33%	36%	14%	12%	53%
	Excédent Brut	936	630	921	160	3 079
	Résultat d'exploitation	801	553	889	-48	2 853
	Résultat net	464	229	583	-178	1 820
	CAF	1 009	373	1 030	183	2 579

En ce qui concerne le chiffre d'affaires, en 2011, comme nous pouvons l'observer sur le graphique 10, Schneider détient 46% du marché suivi de Rexel pour 27%. Ces deux entreprises détiennent à elles seules plus de 70% du marché, nous observons logiquement un écart-type élevé pour tous les indicateurs de la performance économique.

Graphique 10: Part du C.A. 2011 – groupe 1



La marge brute suit la tendance du chiffre d'affaires avec une moyenne de 33% sauf pour Legrand qui arrive en troisième position devant Nexans pour cet indicateur.

Concernant l'excédent brut d'exploitation, même si la valeur maximale est toujours pour Schneider, le groupe Legrand prend la seconde place avec un EBE de 1 010 M€. L'écart-type est encore une fois très élevé du fait de la supériorité de l'entreprise Schneider dans ce secteur.

Par ailleurs le résultat d'exploitation et le résultat net confirment le classement final des entreprises au niveau de leurs performances économiques :

- Schneider
- Legrand
- Rexel
- Gemalto
- Nexans

1.2. Groupe 2 : « Bâtiment et matériaux de construction »

Afin d'observer plus facilement les données pour le groupe 2, nous avons séparé nos résultats en cinq sous-parties : la rémunération des dirigeants, la performance sociétale, la société, la performance financière et la performance économique. (Se reporter à l'annexe 3 pour voir le tableau consolidé)

1.2.1 Rémunération des dirigeants

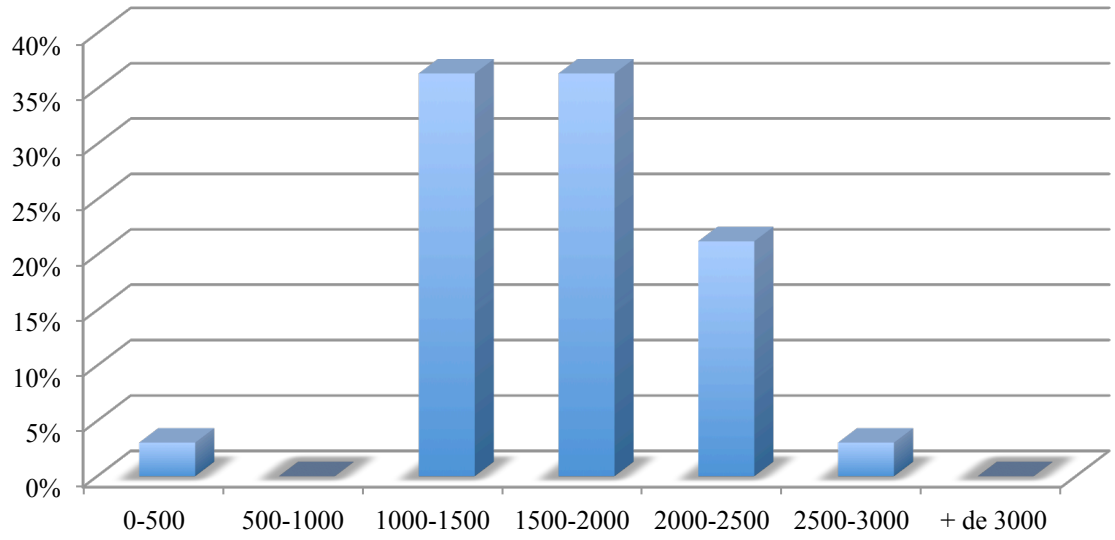
Tableau 11: Rémunération des dirigeants – groupe 2

GROUPE 2		Moyenne	Médiane	Ecart-Type	Min.	Max.
Rémunération des dirigeants	Rémunération fixe	816 446	900 000	152 276	261 532	1 102 013
	Rémunération variable	828 881	792 387	424 082	147 671	1 940 000
	Avantage en nature	18 622	4 515	26 704	2 100	90 048
	Action de performance	121 610	-	238 220	-	735 000
	Stock Option	1 586 823	-	3 016 964	-	12 688 000
	Jetons de présence	37 478	27 591	37 613	-	120 000
	% détenu du capital	0,04%	0,02%	0,04%	0,00%	0,12%
	Cumul des fonctions	0,52	1,00			
	Age	58	56	6	43	69
	Ancienneté	1 993	1 987	10	1 982	2 011

Concernant l'étude statistique sur la rémunération des dirigeants, la partie fixe obtient une moyenne de 816K€ et la partie variable de 828K€. Comme l'écart type pour la rémunération fixe est assez faible, nous pouvons en déduire que les valeurs sont regroupées autour de la moyenne. Ce n'est pas le cas pour la rémunération variable qui est beaucoup plus dispersée. La rémunération maximale fixe est détenue par le PDG de Saint Gobain, Pierre-André de Chalendar, pour 1 102K€ tandis que la rémunération variable maximale pour 1 940K€ a été versée au PDG de Lafarge en 2007, Bruno Lafont.

En examinant le graphique 11, on note que la répartition de la rémunération comprend la partie fixe, la partie variable et les avantages en nature est à 36% égalité dans l'intervalle de 1 000K€ et 1 500K€ et l'intervalle de 1 500K€ et 2 000K€ pour le groupe des bâtiments et matériaux de construction.

Graphique 11: Répartition de la rémunération-GROUPE 2
(Fixe + Variable + avantages en nature)



Concernant les stock-options et les actions de performance, nous pouvons remarquer que leurs écarts-types sont plus importants pour les stock-options que pour les actions de performance. Les valeurs extrêmes des stock-options vont de 0 à 12 688K€ pour le PDG de Bouygues, Martin Bouygues. Entre 2007 et 2011, nous notons que 27% des dirigeants étudiés ont reçu des actions de performance alors que seulement 48% ont reçu des stock-options. Notons que la valeur maximale des actions de performance pour 735K€ a été atteinte en 2007 par le président du conseil d'administration de Vinci, Yves-Thibault de Silguy.

En ce qui concerne la détention du capital par les dirigeants, nous constatons que les dirigeants ne détiennent qu'un faible pourcentage du capital de leurs entreprises. Nous avons une moyenne de 0,04% avec un écart-type quasiment égal à la moyenne. Martin Bouygues, PDG de Bouygues, détient le pourcentage maximal du capital de sa société avec 0,12%.

Concernant le cumul des fonctions, 48% de l'échantillon cumule les fonctions de directeur et président du conseil d'administration (/ surveillance) alors que 52% sépare les fonctions en employant deux personnes distinctes.

Par ailleurs, nous notons que l'année d'entrée en fonction minimale est détenue par Martin Bouygues pour Bouygues en 1982 avec un écart-type de 10. Concernant l'âge maximal pour le dirigeant, c'est Jean Louis Beffa qui a arrêté sa fonction de président du conseil d'administration de Saint Gobain en 2010. La moyenne de l'âge des dirigeants est de 58 ans. Nous avons un écart-type de 6 qui est relativement faible, l'âge de nos dirigeants varie entre 43 pour Pierre Berger et 69 ans pour Jean Louis Beffa.

1.2.2 Performance sociétale

Tableau 12: Performance sociétale – groupe 2

GROUPE 2		Moyenne	Médiane	Ecart-Type	Min.	Max.
Performance sociétale	Effectif	130 283	137 790	52 527	63 340	206 634
	CDI	103 820	99 800	39 503	55 698	163 672
	% du capital du salarié	11,94%	9,00%	8,25%	1,50%	26,80%
	Masse salariale	7 229	6 474	6 591	113	24 966
	Embauche	8 788	5 881	11 437	843	51 114
	Démission	13 040	8 190	12 434	2 813	38 530
	Licenciement	11 110	4 724	16 603	1 038	56 056

Pour la performance sociétale, nous observons que les entreprises détiennent en moyenne 130 283 employés mais l'écart-type est important étant donné la disparité de l'activité de nos entreprises, notamment avec Vinci et Saint Gobain qui ont environ 190 000 employés en 2011 alors que Lafarge et Eiffage n'en ont qu'environ 70 000. La valeur maximale a été atteinte en 2007 pour Saint Gobain avec 206 634 employés.

Nous notons une moyenne de 103 820 personnes employées en contrat à durée indéterminée ce qui revient à dire que les entreprises offrent la sécurité d'emploi pour une moyenne d'environ 92% de leur effectif. La meilleure performance étant celle de Bouygues et Lafarge avec un pourcentage de 94 tandis que le mauvais élève est Vinci avec un pourcentage en 2011 de 89. Saint Gobain n'a pas communiqué les informations concernant ses emplois en CDI dans ses rapports annuels.

Par ailleurs, le pourcentage du capital détenu par les salariés est en moyenne de 11,94% avec une médiane de 9% et un écart type de 8,25%. Les entreprises n'ont pas du tout le même niveau de participation salariale dans l'entreprise, notons quand même la supériorité d'Eiffage avec 27% suivi de Bouygues avec 23% de participation en 2011 alors que Lafarge est en dernière position avec un taux de 1,77% en 2011.

Pour l'indicateur d'embauche, c'est Vinci qui arrive en tête avec 51 114 embauches malheureusement nous n'avons pu avoir cet indicateur que pour l'année 2011. La moyenne des autres entreprises est d'environ 6 000 embauches annuelles. Nous n'avons pas pu avoir les indicateurs pour le groupe Saint Gobain.

Le nombre maximal de démissions et de licenciements revient à Bouygues avec en 2011, 38 530 démissions et 41 442 licenciements. C'est également Bouygues qui obtient le plus important pourcentage de licenciements et de démissions, avec 34% de son effectif qui est licencié chaque année et 25% qui démissionne. Nous n'avons pas pu avoir les indicateurs du groupe Saint Gobain pour les licenciements et les démissions ni les indicateurs de démissions du groupe Eiffage.

1.2.3 Société

Tableau 13: Société – groupe 2

GROUPE 2		Moyenne	Médiane	Ecart-Type	Min.	Max.
Société	Mode gouvernance	100%	100%			
	Comité de rémunération	100%	100%			

Au sein de ces cinq entreprises, nous avons 100% d'entre elles qui sont dirigées par un conseil d'administration, aucune d'entre elles n'ont opté pour le conseil de surveillance. Par contre, toutes les entreprises étudiées détiennent un comité de rémunération dans leur gouvernance.

1.2.4 Performance financière

Tableau 14: Performance financière – groupe 2

GROUPE 2		Moyenne	Médiane	Ecart-Type	Min.	Max.
Performance Financière	Variation du BFRE	74	-52	366	-771	1 029
	Flux de tréso. d'expl.	2 544	2 691	1 079	746	4 594
	Flux net de trésorerie	2 712	2 762	1 458	732	6 514
	Nombre de titre	356 185 860	374 216 152	163 523 967	87 162 131	565 276 672
	Cours d'une action	43	38	21	19	125
	Bénéfice net / action	3,72	3,21	2,29	0,39	10,85
	Dividende net / action	1,52	1,52	0,63	0,50	4,00
	Price Earning Ratio	16	12	18	6	98
	Capitalisation boursière	11 233 408 596	9 573 959 775	7 473 843 449	2 349 019 430	20 890 177 021
	ROE	9,36%	8,73%	4,80%	3,71%	15,47%

En ce qui concerne la variation du besoin en fonds de roulement, nous avons une moyenne d'une hausse de 74M€ chaque année avec un écart type important de 366M€.

Au niveau du flux de trésorerie d'exploitation, nous retrouvons une moyenne de 2 544M€ avec une médiane à 2 691M€ et un écart type assez fort pour 1 079M€ qui se traduit par une disparité des montants entre les entreprises. La valeur maximale est atteinte par Vinci en 2007 avec 4 594M€ alors que la valeur minimale est atteinte par Eiffage pour 746M€ en 2007.

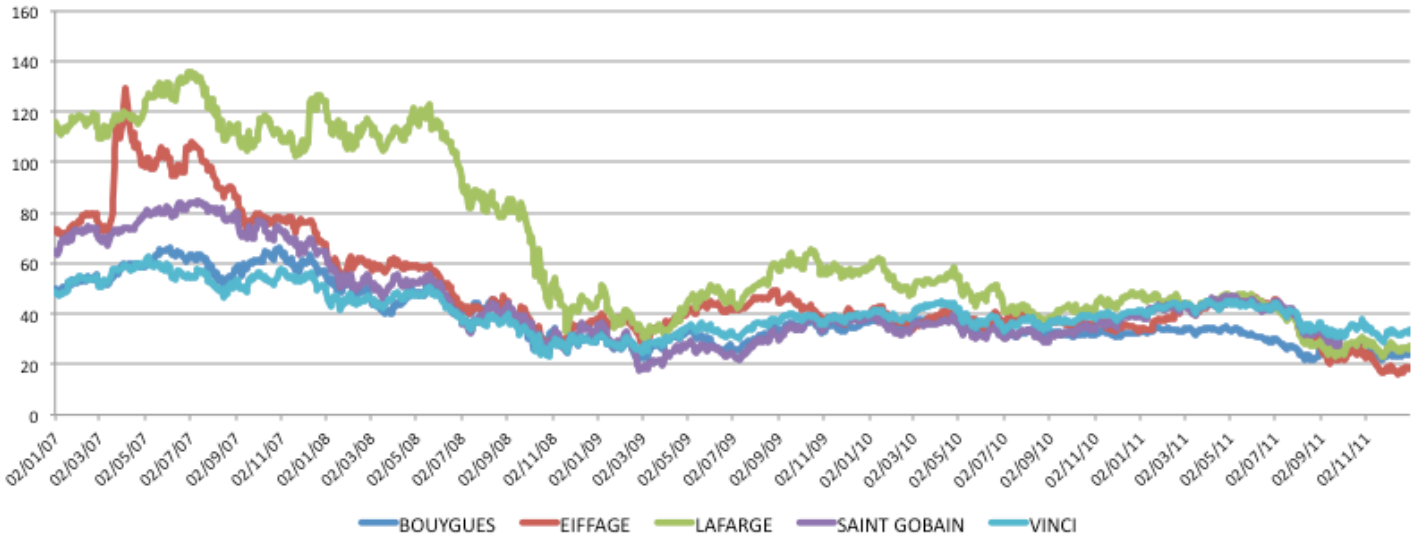
Le flux net de trésorerie suit cette tendance en gardant Vinci avec ses 6 514M€ de valeur maximale et la valeur minimale est atteinte par Eiffage en 2010 avec 732 M€.

Nous avons une moyenne de 356 millions de titres sur le marché avec un écart type très grand de 163 millions. Cette disparité s'explique par la différence entre la plus grande valeur détenue par Vinci et la plus petite détenue par Eiffage.

Pour l'évolution du cours de l'action, nous notons une moyenne de 43€ et une médiane de 38€. Comme nous pouvons l'observer sur le graphique 12, même si l'entreprise

Lafarge en 2007 avait un cours très fort à 124,5€, aujourd'hui toutes les entreprises sont à peu prés au même niveau avec à leur tête Vinci avec une action à 33,76€ suivi de Saint Gobain à 29,66€ et de Lafarge à 27,16€.

Graphique 12: Evolution du cours des titres – groupe 2



Afin de mesurer la performance financière des entreprises, nous avons collecté le bénéfice par action et le dividende par action. De ce fait avec le cours de l'action que nous avons précédemment commenté, nous avons pu calculer le « Price earning ratio ». Le bénéfice net par action, que l'on peut traduire par l'enrichissement annuel de l'action, est de 3,72€ en moyenne par action. Les valeurs extrêmes sont détenues par Saint Gobain pour la valeur minimale, qui en 2009 avait un bénéfice par action de 0,39€ et par Eiffage pour la valeur maximale, qui en 2007 avait un bénéfice par action de 10,85€. Ces fortes variations sont en corrélation avec le graphique des cours que nous avons observé.

Le dividende net par action est le dividende que l'entreprise décide de verser aux actionnaires, on peut noter qu'il est homogène car son écart-type est de seulement 0,63. Le plus fort dividende a été distribué par Lafarge en 2007 mais l'entreprise a également distribué le plus faible dividende en 2011 pour 0,5€.

Les valeurs calculées pour le « Price earning ratio » révèle une disparité entre les entreprises car on observe un PER mini a 6 pour Lafarge en 2009 tandis que le PER maxi est de 98 pour Saint Gobain en 2010.

La capitalisation des entreprises est très divergente également avec un écart-type de 7,5 milliards d'euros. La plus grosse capitalisation étant celle de Vinci et la plus petite celle d' Eiffage.

Concernant le ratio du « Return on equity », notre moyenne est de 9,36% sur le secteur du groupe 2. Le meilleur ROE est celui du groupe Vinci en 2011 pour 15,47% tandis que la valeur minimale est celle du groupe Lafarge en 2011 pour 3,71%.

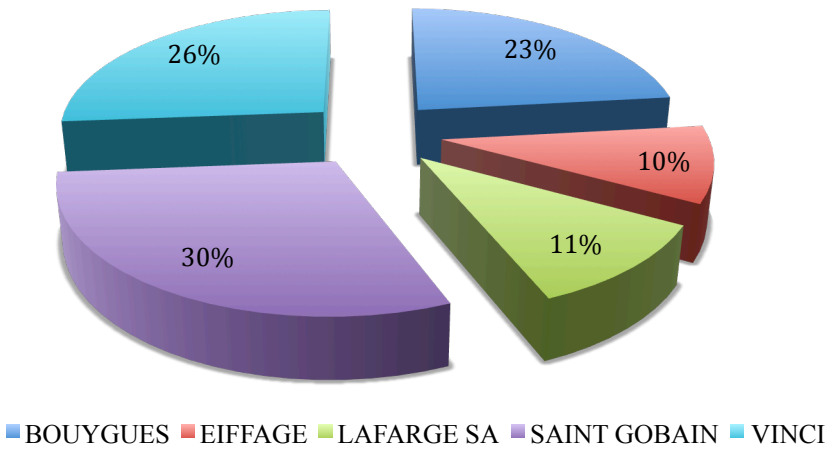
1.2.5 Performance économique

Tableau 15: Performance économique – groupe 2

GROUPE 2		Moyenne	Médiane	Ecart-Type	Min.	Max.
Performance Economique	Chiffre d'affaires	27 246	31 225	11 026	12 596	43 800
	Taux de marge brute	29,71%	26,37%	9,20%	16,38%	42,73%
	Excédent Brut	3 335	3 572	1 476	1 017	5 366
	Résultat d'exploitation	2 440	2 216	995	907	4 108
	Résultat net	1 119	1 319	559	190	1 909
	CAF	2 623	2 261	1 704	893	5 366

En ce qui concerne le chiffre d'affaires, en 2011, comme nous pouvons l'observer sur le graphique 14, Saint Gobain détient 30% du marché suivi de Vinci pour 26%. Ces deux entreprises détiennent à elles seules plus de la moitié du chiffre d'affaires global des cinq entreprises, nous observons logiquement un écart-type élevé pour tous les indicateurs de la performance économique.

Graphique 13: Part du C.A. 2011 – groupe 2



La marge brute est en moyenne de 29,71%. La plus forte marge en valeur est détenue par Vinci pour 14 441M€ mais le plus fort taux de marge est de 42% détenu par Eiffage.

Concernant l'excédent brut d'exploitation, même si la valeur maximale est pour Vinci pour 5 366M€, le groupe de Saint Gobain prend la seconde place avec un EBE de 4 952 M€. L'écart-type est encore une fois très élevé du fait de la supériorité de l'entreprise Vinci et de Saint Gobain.

Par ailleurs le résultat d'exploitation et le résultat net confirment le classement final des entreprises au niveau de leurs performances économiques comme suit :

- Vinci
- Saint Gobain
- Bouygues
- Lafarge
- Eiffage

1.3. Groupe 3 : « Banque »

Afin d'observer plus facilement les données pour le groupe 3, nous avons séparer nos résultats en cinq sous-parties : la rémunération des dirigeants, la performance sociétale, la société, la performance financière et la performance économique. (Se reporter à l'annexe 4 pour voir le tableau consolidé)

1.3.1. La rémunération des dirigeants

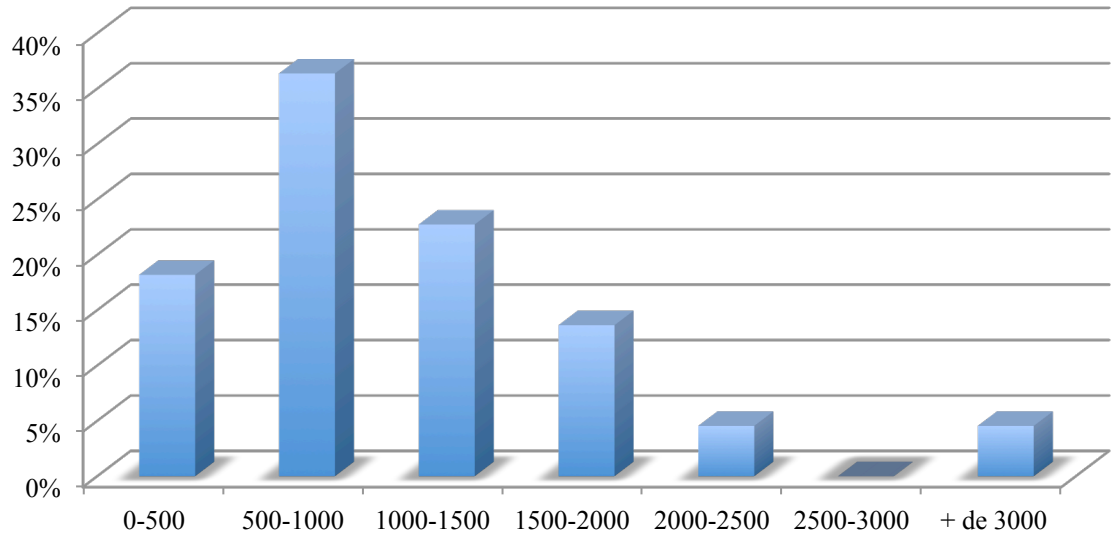
Tableau 16: Rémunération des dirigeants – groupe 3

GROUPE 3		Moyenne	Médiane	Ecart-Type	Min.	Max.
Rémunération des dirigeants	Rémunération fixe	652 418	700 000	305 612	20 000	1 250 000
	Rémunération variable	380 236	110 000	526 354	-	2 272 608
	Avantage en nature	42 010	5 180	98 019	-	573 954
	Action de performance	11 058	-	74 180	-	497 617
	Stock Option	271 677	-	698 817	-	2 843 930
	Jetons de présence	26 865	11 040	37 384	-	142 278
	% détenu du capital	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%	0,03%
	Cumul des fonctions	0,91	1,00			
	Age	58	58	8	45	71
	Ancienneté	2 005	2 008	5	1 993	2 010

Concernant l'étude statistique sur la rémunération des dirigeants, la partie fixe obtient une moyenne de 652K€ et la partie variable de 380K€. L'écart-type pour les rémunérations fixe et variable est assez élevé. La rémunération maximale fixe est détenue par le PDG de la Société Générale, Daniel Bouton, pour 1 250K€ en 2007 tandis que la rémunération variable la plus elevé pour 2 272K€ a été versée au directeur général de BNP Paribas en 2007, Baudouin Prot.

En examinant le graphique 14, la répartition de la rémunération qui comprend la partie fixe, la partie variable et les avantages en nature est à 36% dans l'intervalle de 500K€ et 1 000K€ pour le groupe des banques.

Graphique 14: Répartition de la rémunération-GROUPE 3
(Fixe + Variable + avantages en nature)



Concernant les stock-options et les actions de performance, nous pouvons remarquer que leurs écarts-types sont plus importants pour les stock-options avec 698K€ que pour les actions de performance avec 74K€. Les valeurs extrêmes des stock-options vont de 0 à 2843K€ pour le directeur général de la Société Générale, Baudouin Prot en 2008. Entre 2007 et 2011, seulement un des dirigeants étudiés a reçu des actions de performance, il s'agit de Frédéric Oudea PDG de la Société Générale, alors que 24% ont reçu des stock-options.

En ce qui concerne la détention du capital par les dirigeants, nous constatons que les dirigeants détiennent un pourcentage du capital quasiment nul de leurs entreprises. Nous avons un écart-type de 0,01%. Daniel Bouton, PDG de la Société Générale, détient le pourcentage maximal du capital des sociétés avec 0,03%.

Concernant le cumul des fonctions, 9% de l'échantillon cumule les fonctions de directeur et président du conseil d'administration (/ surveillance) alors que 91% séparent les fonctions en employant deux personnes distinctes.

Par ailleurs, nous notons que l'année d'entrée en fonction minimale est détenue par Michel Pebereau, ex-président du conseil d'administration de BNP Paribas en 1993 avec un écart-type de 5. Concernant l'âge maximal pour le dirigeant, c'est Jean Luc Dehaene qui à l'âge de 71 ans exerce la fonction de président du conseil d'administration de Dexia. La moyenne de l'âge des dirigeants est de 58 ans. Nous avons un écart-type de 6 qui est relativement faible, l'âge de nos dirigeants varie entre 45 ans pour Frédéric Oudea et 71 ans pour Jean Luc Dehaene.

1.3.2. La performance sociétale

Tableau 17: Performance sociétale – groupe 3

GROUPE 3		Moyenne	Médiane	Ecart-Type	Min.	Max.
Performance sociétale	Effectif	89 581	87 451	60 566	19 439	198 423
	CDI	71 104	59 194	52 463	19 070	159 010
	% du capital du salarié	4,07%	4,59%	2,62%	0,53%	7,55%
	Masse salariale	4 148	3 255	2 887	495	9 666
	Embauche	11 243	8 477	9 508	1 101	27 649
	Démission	3 671	1 455	4 692	-	14 655
	Licenciement	1 302	367	1 593	4	4 897

Pour la performance sociétale, nous observons que les entreprises détiennent en moyenne 89 581 employés mais l'écart-type est important étant donné la disparité de l'activité de nos entreprises, notamment avec BNP Paribas et la Société Générale qui ont environ 180 000 employés en 2011 alors que Dexia et Natixis n'en ont qu'environ 20 000. La valeur maximale a été atteinte en 2011 pour le BNP Paribas avec 198 423 employés.

Nous notons une moyenne de 71 104 personnes employées en contrat à durée indéterminée ce qui revient à dire que les entreprises offrent la sécurité d'emploi pour une moyenne d'environ 96% de leur effectif. La meilleure performance étant celle de Natixis avec un pourcentage de 98 tandis que le mauvais élève est Dexia avec un pourcentage moyen de 94%. BNP Paribas n'a pas communiqué les informations concernant ses emplois en CDI dans ses rapports annuels.

Par ailleurs, le pourcentage du capital détenu par les salariés est en moyenne de 4,07% avec une médiane de 4,59% et un écart type de 2,62%. Les entreprises n'ont pas du tout le même niveau de participation salariale dans l'entreprise, notons la supériorité de la Société Générale avec 7,55% suivi de la BNP Paribas avec 6,20% de participation en 2011 alors que Dexia est en dernière position avec un taux de 0,6% en 2011.

Pour l'indicateur d'embauche, c'est la BNP Paribas qui arrive en tête avec 27 649 embauches. La moyenne des autres entreprises est d'environ 11 000 embauches annuelles.

Le nombre maximal de démissions revient à la Société Générale avec 12 229 démissions en 2011 tandis que la BNP Paribas arrive à 4 219 licenciés en 2011. C'est la Société Générale qui obtient le plus important pourcentage de licenciements et de démissions, avec 1,96% de son effectif qui est licencié chaque année et 7% qui démissionne. Nous n'avons pas pu avoir les indicateurs de démissions pour le groupe BNP Paribas.

1.3.3. La société

Tableau 18: Société – groupe 3

GROUPE 3		Moyenne	Médiane	Ecart-Type	Min.	Max.
Société	Mode gouvernance	92%	100%			
	Comité de rémunération	100%	100%			

Au sein de ces cinq entreprises, nous avons 92% d'entre elles qui sont dirigées par un conseil d'administration, Natixis est dirigé par un conseil de surveillance jusqu'en 2009 pour opter après pour un conseil d'administration. Par contre, chacune a opté pour la détention d'un comité de rémunération dans leur gouvernance.

1.3.4. La performance financière

Tableau 19: Performance financière – groupe 3

GROUPE 3		Moyenne	Médiane	Ecart-Type	Min.	Max.
Performance Financière	Flux de tréso. d'expl.	8 002	3 824	15 069	-11 617	40 345
	Flux net de trésorerie	13 531	11 303	20 166	-29 188	51 603
	Nombre de titre	1 751 824 046	1 762 478 783	792 655 179	466 582 593	3 082 345 888
	Cours d'une action	33	30	31	0	116
	Bénéfice net / action	1,56	0,55	2,98	-5,97	8,25
	Dividende net / action	0,78	0,45	0,96	-	3,35
	Price Earning Ratio	21	8	42	-84	112
	Capitalisation boursière	14 632 514 975	10 324 318 879	14 581 798 710	526 225 808	38 871 304 559
	ROE	-6%	-1%	20%	-42%	8%

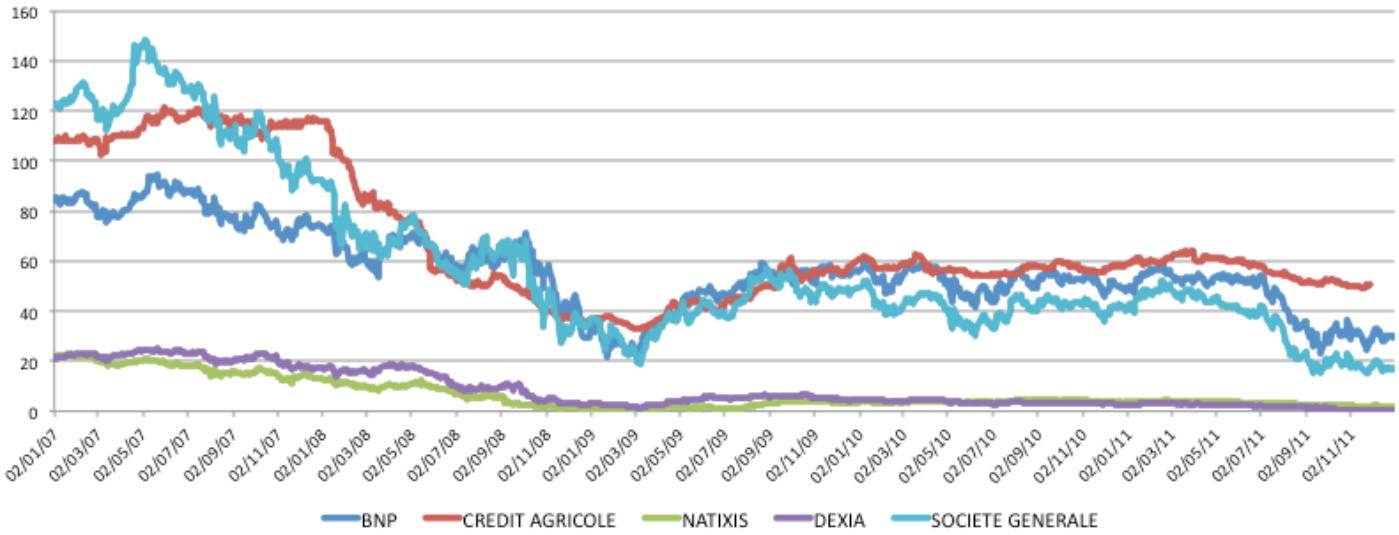
Au niveau du flux de trésorerie d'exploitation, nous retrouvons une moyenne de 8 002M€ avec une médiane à 3 824M€ et un écart-type très fort pour 15 069M€ qui se traduit par une disparité des montants entre les entreprises. La valeur maximale est atteinte par la BNP Paribas en 2011 avec 40 345M€ alors que la valeur minimale est atteinte par le Crédit Agricole pour -11 617M€ en 2010.

Le Flux net de trésorerie maximale est pour Dexia en 2007 avec ses 51 603M€ et la valeur minimale est atteinte par la BNP Paribas en 2010 avec – 29 188M€.

Nous avons une moyenne de 1 751millions de titres sur le marché avec un écart type très grand de 792 millions. Cette disparité s'explique par la différence entre la plus grande valeur détenue par Natixis et la plus petite détenue par la Société Générale.

Pour l'évolution du cours de l'action, nous notons une moyenne de 33€ et une médiane de 30€. Comme nous pouvons l'observer sur le graphique 15, même si les entreprises qui détenaient le plus haut cours d'action en 2007 restent les mêmes aujourd'hui, on observe une nette chute du cours de leurs actions. Fin 2011, on peut noter deux entreprises en difficulté qui sont Dexia avec un cours d'action de 0,30€ et Natixis avec un cours de 1,94€.

Graphique 15: Evolution du cours des titres – groupe 3



Afin de mesurer la performance financière des entreprises, nous avons collecté le bénéfice par action et le dividende par action. De ce fait avec le cours de l'action que nous avons précédemment commenté, nous avons pu calculer le « Price earning ratio ». Le bénéfice net par action, que l'on peut traduire par l'enrichissement annuel de l'action, est de 1,56€ en moyenne par action. Les valeurs extrêmes sont détenues par Dexia pour la valeur minimale, qui en 2011 avait un bénéfice par action de -5,97€ et par BNP Paribas pour la valeur maximale, qui en 2007 avait un bénéfice par action de 8,25€.

Le dividende net par action est le dividende que l'entreprise décide de verser aux actionnaires, on peut noter que son écart-type est assez fort avec 0,96€. Le plus fort dividende a été distribué par BNP Paribas en 2008 pour 3,35€ tandis que le Crédit Agricole n'en a pas distribué en 2011 ainsi que Dexia de 2008 à 2011, Natixis de 2008 à 2009 et la Société Générale en 2011.

Les valeurs calculées pour le « Price earning ratio » révèlent une disparité entre les entreprises car on observe un PER mini a -84 pour le Crédit Agricole en 2011 tandis que le PER maxi est de 112 pour le Crédit Agricole également atteint en 2009.

La capitalisation des entreprises est très divergente également avec un écart-type de 14,5 milliards d'euros. La plus grosse capitalisation étant celle de la BNP Paribas et la plus petite est celle de Dexia.

Concernant le ratio du « Return on equity », notre moyenne est de -6% sur le secteur du groupe 3. La moyenne en négatif est expliquée par la valeur minimale. Le meilleur ROE est celui du groupe BNP Paribas en 2011 pour 8% tandis que la valeur minimale est celle du groupe Dexia en 2011 pour -42%.

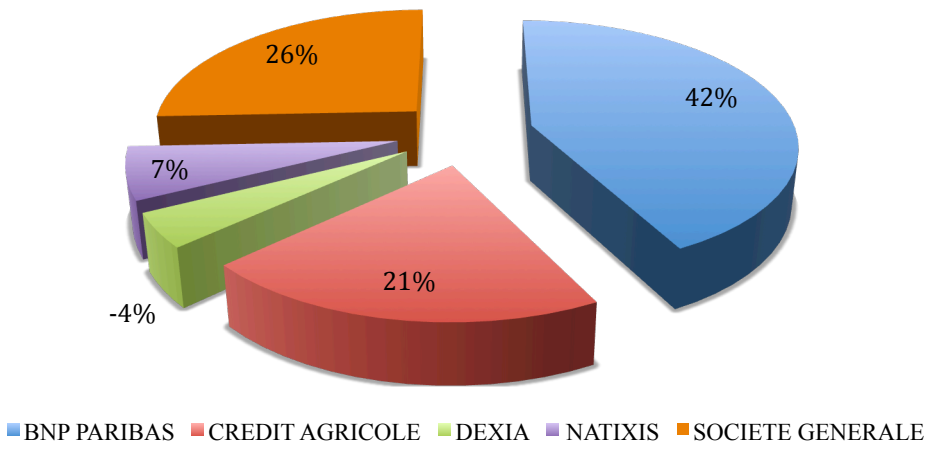
1.3.5. La performance économique

Tableau 20: Performance économique – groupe 3

GROUPE 3		Moyenne	Médiane	Ecart-Type	Min.	Max.
Performance Economique	Produit Net Bancaire	17 508	17 942	13 169	-4 384	43 880
	Résultat d'exploitation	2 466	1 893	4 030	-5 497	12 561
	Résultat net	1 475	1 446	3 983	-11 639	7 843

En ce qui concerne le produit net bancaire, en 2011, comme nous pouvons l'observer sur le graphique ci-dessous, la BNP Paribas détient 42% du marché suivi de la Société Générale pour 26%. Ces deux entreprises détiennent à elles-seules environ 70% du chiffre d'affaires global des cinq entreprises, nous observons logiquement un écart-type élevé pour tous les indicateurs de la performance économique. Notons également le cas de Dexia, qui a un produit net bancaire négatif en 2011 pour – 4 383M€.

Graphique 16: Part du produit net bancaire 2011



En ce qui concerne le résultat d'exploitation, nous obtenons un écart-type élevé avec un mini de – 5 497K€ atteint par Dexia en 2011 et un maxi de 12 561K€ pour la BNP Paribas en 2010.

Le résultat net confirme le résultat d'exploitation avec une valeur maximale atteinte par la BNP Paribas en 2010 pour 7 843K€ et la valeur minimale pour Dexia en 2011 pour – 11 639K€

Nous pouvons classer les entreprises au niveau de leurs performances économiques comme suit :

- BNP Paribas
- Société Générale
- Natixis
- Crédit Agricole
- Dexia

1.4. Synthèse des trois groupes

Le tableau représente nos résultats consolidés pour notre échantillon complet. Comme nous avons pu le voir lors de l'analyse des trois différents groupes, le secteur a une importance non négligeable dans le résultat de notre recherche car il dispose de particularités.

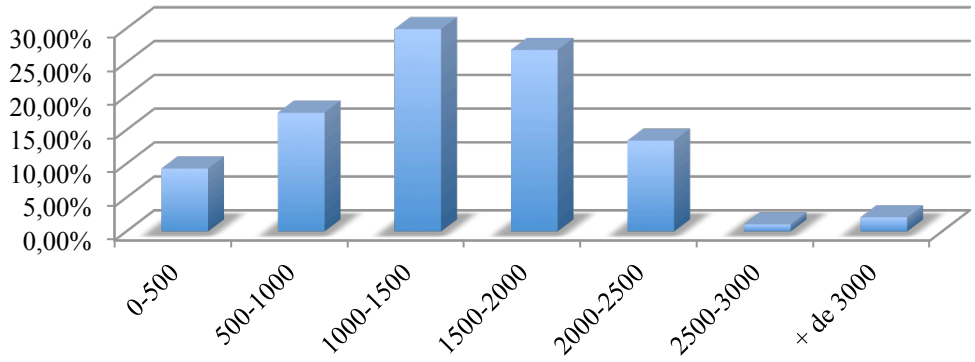
Tableau 21: Consolidation des résultats

SYNTHESE		Moyenne	Médiane	Ecart-Type	Min.	Max.
Rémunération des dirigeants	Rémunération fixe	721 925	765 000	240 446	20 000	1 250 000
	Rémunération variable	649 690	649 955	515 540	-	2 272 608
	Avantage en nature	26 559	5 000	69 448	-	573 954
	Action de performance	254 720	-	956 401	-	8 717 872
	Stock Option	732 740	-	1 908 874	-	12 688 000
	Jetons de présence	32 007	22 225	36 960	-	142 278
	% détenu du capital	0,08%	0,01%	0,17%	0,00%	0,75%
	Cumul des fonctions	0,69	1,00			
	Age	57	57	7	43	71
	Ancienneté	2 001	2 005	9	1 982	2 011
Performance sociétale	Effectif	93 389	84 316	61 277	19 439	206 634
	CDI	73 883	65 469	48 936	19 070	163 672
	% du capital du salarié	6,60%	4,81%	6,56%	0,53%	26,80%
	Masse salariale	4 646	3 191	4 893	113	24 966
	Embauche	7 900	5 125	9 593	-	51 114
	Démission	6 223	2 874	8 675	-	38 530
	Licenciement	4 696	1 471	10 351	4	56 056
Société	Mode de gouvernance	83%	100%			
	Comité de rémunération	99%	100%			
Performance Financière	BFRE	40	-27	309	-771	1 029
	Flux de tréso. d'expl.	3 793	1 917	9 149	-11 617	40 345
	Flux net de trésorerie	5 706	1 937	12 824	-29 188	51 603
	Nombre de titre	968 604 372	530 836 441	908 728 769	25 678 355	3 082 345 888
	Cours d'une action	36	34	24	0	125
	Bénéfice net / action	2,35	2,40	2,67	-6,21	10,85
	Dividende net / action	1,04	1,00	0,83	-	4,00
	Price Earning Ratio	19	12	33	-84	193
	Capitalisation boursière	11 455 400 065	7 946 287 699	10 512 499 416	526 225 808	38 871 304 559
	ROE	3,74%	7,69%	14,45%	-41,93%	16,26%
Performance Economique	Chiffre d'affaires	17 774	15 793	12 944	-4 384	43 880
	Taux de marge brute	31,25%	29,27%	11,59%	11,95%	53,42%
	Excédent Brut	2 111	1 141	1 713	160	5 366
	Résultat d'exploitation	1 902	1 607	2 541	-5 497	12 561
	Résultat net	1 019	993	2 353	-11 639	7 843
	CAF	1 958	1 164	1 655	183	5 366

D'un point de vue global, il est clair que la consolidation des données révèle des écarts-types plus importants que dans chaque groupe du fait de la disparité des secteurs d'activité choisis.

Concernant la répartition de la rémunération des dirigeants, nous pouvons observer sur le graphique 17 la nette supériorité de la fourchette 1000K€-1500K€ avec 29,90% des rémunérations étudiées qui s'y situent, suivie de près par la tranche de 1500K€ et 2000K€ pour 26,80%. Ces résultats correspondent bien à notre moyenne qui est d'environ 1400K€ en ajoutant la partie fixe, variable et les avantages en nature.

Graphique 17: Répartition de la rémunération
(Fixe + Variable + avantages en nature)



Nous pouvons remarquer que les rémunérations fixe et variable maximale sont détenues par le secteur de la banque (groupe 3) alors que la valeur maximale des stock-options se retrouve dans le secteur des bâtiments et matériaux de construction (groupe 2). En ce qui concerne les actions de performance, la valeur maximale est pour le secteur des équipements électriques et électroniques (groupe 1).

2. Régression linéaire

Le coefficient de corrélation mesure la qualité de la corrélation entre différentes données. Il se traduit comme suit :

+ 1 : Corrélation positive parfaite
0 : Absence de corrélation
- 1 : Corrélation négative parfaite

Donc nous avons considéré que de -1 à -0,5 et de 0,5 à 1 les données étaient corrélées de façon significative. De ce fait, nous avons fait ressortir les données qui rentraient dans ces intervalles dans les tableaux 22 à 25.

Concernant les entreprises qui ont opté pour une séparation des fonctions de directeur général et président du conseil d'administration, nous avons choisi de sélectionner la rémunération du directeur général lors de l'exécution de nos régressions linéaires.

Lors de nos commentaires, nous nous concentrerons sur les thèmes principaux de nos hypothèses d'études qui sont, les différentes composantes de la rémunération ainsi que l'ancienneté du dirigeant au sein de l'entreprise.

Nous allons commencer par l'analyse des régressions linéaires par secteur d'activité :

- Groupe 1 « Equipements électroniques et électrique »
- Groupe 2 « Bâtiment et matériaux de construction »
- Groupe 3 « Banque »

Puis nous terminerons notre analyse des régressions linéaires sur une vue d'ensemble de nos données collectées avec le tableau consolidé.

Tableau 22: Régressions linéaires – Groupe 1

	coefficient.correlation	Moyenne	Ecart-Type	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31
1	Rémunération fixe	722 026,85	240 142,80	1,00																														
2	Rémunération variable	649 689,86	515 539,67	0,71	1,00																													
3	Action de performance	254 719,56	956 401,17	0,10	-0,09	1,00																												
4	Stock Option	732 740,17	1 908 873,80	-0,08	0,30	-0,24	1,00																											
5	% du capital au dirigeant	0,00	0,00	-0,75	-0,59	-0,02	-0,29	1,00																										
6	Cumul des fonctions	0,69	-	0,58	0,46	0,33	0,12	-0,45	1,00																									
7	Age	57,01	7,22	0,32	0,12	0,08	-0,57	0,04	-0,11	1,00																								
8	Ancienneté	2 000,84	9,01	-0,30	-0,43	-0,21	0,27	0,01	-0,31	-0,69	1,00																							
9	Effectif	93 388,79	61 277,08	0,35	0,5	0,00	0,55	-0,54	0,59	-0,72	0,24	1,00																						
10	CDI	88 392,70	59 295,28	0,32	0,47	-0,02	0,59	-0,55	0,60	-0,73	0,23	0,99	1,00																					
11	Masse salariale	4 645,50	4 893,33	0,35	0,42	0,07	0,46	-0,50	0,57	-0,60	0,16	0,99	0,98	1,00																				
12	Embauche	7 899,66	9 593,04	0,13	0,43	0,03	0,69	-0,56	0,56	-0,82	0,25	0,91	0,93	0,95	1,00																			
13	Démission	6 222,91	8 675,37	0,25	0,34	0,20	0,35	-0,39	0,62	-0,69	0,18	0,90	0,88	0,86	0,80	1,00																		
14	Licenciement	4 696,27	10 350,89	0,13	0,23	-0,11	0,50	-0,31	0,62	-0,72	0,21	0,84	0,87	0,80	0,78	0,77	1,00																	
15	Mode gouvernance	0,83	100%	-0,58	-0,46	-0,33	-0,12	0,45	-1,00	0,11	0,31	-0,59	-0,60	-0,57	-0,56	-0,62	-0,62	1,00																
16	Comité de rémunération	0,99	100%	0,04	-0,23	0,08	-0,64	0,24	-0,23	0,35	-0,10	-0,36	-0,42	-0,46	-0,60	-0,21	-0,41	0,23	1,00															
17	BFRE	40,49	308,88	-0,04	-0,11	-0,06	-0,04	0,10	0,21	-0,07	0,07	-0,01	0,01	-0,34	-0,22	0,09	0,32	-0,21	0,12	1,00														
18	Flux de trésorerie d'exploit	3 792,87	9 148,72	0,32	0,52	0,06	0,55	-0,49	0,59	-0,68	0,15	0,97	0,96	0,97	0,93	0,87	0,79	-0,59	-0,35	-0,16	1,00													
19	Flux net de trésorerie	5 705,60	12 823,64	0,54	0,52	0,03	0,26	-0,63	0,57	-0,49	0,20	0,83	0,79	0,86	0,55	0,82	0,69	-0,57	-0,04	0,24	0,76	1,00												
20	Nombre de titre	968 604 372,48	908 728 768,90	-0,01	0,04	0,32	-0,03	0,20	0,56	-0,45	-0,04	0,54	0,50	0,55	0,60	0,69	0,55	-0,56	-0,05	0,03	0,58	0,35	1,00											
21	Cours d'une action	36,16	24,33	0,26	0,43	-0,30	0,28	-0,56	-0,32	-0,06	0,21	0,20	0,16	0,07	0,05	-0,01	-0,09	0,32	-0,15	-0,27	0,17	0,30	-0,50	1,00										
22	Bénéfice net / action	2,35	2,67	0,09	0,45	-0,07	0,34	-0,25	0,08	-0,06	-0,37	0,31	0,31	0,29	0,33	0,22	0,15	-0,08	-0,16	-0,28	0,40	0,16	0,11	0,44	1,00									
23	Dividende net / action	1,04	0,83	0,35	0,61	-0,21	0,48	-0,57	-0,13	-0,21	0,08	0,49	0,48	0,47	0,43	0,24	0,13	0,13	-0,25	-0,47	0,51	0,36	-0,22	0,77	0,51	1,00								
24	Price Earning Ratio	19,30	33,27	-0,10	-0,32	-0,10	-0,16	-0,22	-0,18	0,01	0,30	-0,15	-0,15	-0,16	-0,25	-0,22	-0,13	0,18	0,06	-0,07	-0,15	-0,02	-0,30	0,24	-0,07	-0,05	1,00							
25	Capitalisation boursière	11 455 400 064,67	7 946 287 699,00	0,22	0,44	0,01	0,58	-0,42	0,57	-0,79	0,25	0,98	0,98	0,96	0,91	0,90	0,89	-0,57	-0,39	0,05	0,97	0,79	0,58	0,13	0,31	0,42	-0,18	1,00						
26	ROE	3,74%	7,69%	0,22	0,44	0,01	0,58	-0,42	0,57	-0,79	0,25	0,98	0,98	0,96	0,91	0,90	0,89	-0,57	-0,39	0,05	0,97	0,79	0,58	0,13	0,31	0,42	-0,18	1,00	1,00					
27	Chiffre d'affaire	17 773,53	12 943,74	0,69	0,65	0,16	0,30	-0,67	0,87	-0,32	-0,10	0,85	0,84	0,87	0,86	0,80	0,69	-0,87	-0,28	-0,01	0,84	0,78	0,53	0,05	0,25	0,31	-0,20	0,79	0,19	1,00				
28	Taux de marge brute	0,31	0,12	-0,63	-0,25	0,01	0,28	0,56	-0,01	-0,71	0,26	0,34	0,33	0,23	0,87	0,42	0,47	0,01	-0,14	0,07	0,39	0,07	0,65	-0,36	0,12	-0,13	-0,23	0,48	0,48	-0,01	1,00			
29	Excédent Brute	2 110,98	1 713,27	0,26	0,47	0,06	0,55	-0,39	0,55	-0,73	0,20	0,97	0,95	0,96	0,94	0,89	0,78	-0,55	-0,36	-0,14	0,99	0,73	0,63	0,12	0,36	0,47	-0,21	0,97	0,97	0,81	0,47	1,00		
30	Résultat d'exploitation	1 902,23	2 541,41	0,26	0,48	0,07	0,56	-0,41	0,57	-0,72	0,19	0,96	0,95	0,96	0,95	0,88	0,78	-0,57	-0,38	-0,15	0,99	0,72	0,62	0,14	0,40	0,47	-0,20	0,96	0,96	0,82	0,46	1,00	1,00	
31	Résultat net	1 019,43	2 352,66	0,25	0,48	0,02	0,58	-0,40	0,53	-0,72	0,19	0,95	0,93	0,96	0,95	0,85	0,75	-0,53	-0,39	-0,20	0,98	0,68	0,60	0,16	0,43	0,50	-0,19	0,95	0,95	0,79	0,46	0,99	1,00	1,00

Commentaires Tableau 22 : Régressions linéaires – Groupe 1

En ce qui concerne notre premier secteur d'activité « Equipements électroniques et électriques », nous observons un nombre important de coefficients corrélés.

Tout d'abord pour la rémunération fixe, nous pouvons observer une corrélation positive avec la rémunération variable. En effet, plus le dirigeant va percevoir une partie fixe élevée plus sa partie variable sera élevée, ce qui est logique car dans de nombreux cas la part variable est fixée à un pourcentage maximum de la rémunération fixe. Nous relevons également une corrélation négative avec le pourcentage détenu par le dirigeant du capital de son entreprise.

Nous remarquons également la corrélation positive de la rémunération fixe avec le cumul des fonctions. Un résultat significatif car le couple partie fixe – nombre de titres dans l'entreprise est corrélé positivement avec un coefficient de 1. Et pour finir une corrélation positive à 0,69 avec le chiffre d'affaires donc la rémunération pourrait varier en fonction du niveau d'activité de l'entreprise. Par ce résultat, nous allons dans le sens de la théorie de Tosi qui affirme que la taille de l'entreprise joue un rôle important dans le niveau de rémunération.

Concernant la partie variable, on remarque une corrélation positive avec plusieurs variables tels que l'effectif, les flux de trésorerie, le nombre de titres, le dividende net par action et le chiffre d'affaires. La corrélation de plusieurs indicateurs financiers pourrait signifier que la rémunération variable se base sur cette performance pour être versée. Elle correspond donc aux politiques de rémunération publiées dans les rapports annuels ce qui justifie une partie du versement de la partie variable à la performance de la société.

Nous pouvons donc noter deux similitudes par rapport à la partie fixe, le chiffre d'affaires et le nombre de titres. Mais également une corrélation négative comme pour la partie fixe au pourcentage du capital détenu par le dirigeant.

La distribution d'actions de performance ne ressort pas corrélée avec l'un des indicateurs que nous avons décidé de mesurer.

Par contre ce n'est pas le cas des stock-options. Nous observons une corrélation positive avec l'effectif, les embauches, le Flux net de trésorerie, la capitalisation boursière, le ROE, l'excédent brut d'exploitation, le résultat d'exploitation et le résultat net.

Les stock-options semblent donc corrélées avec quelques indicateurs mesurés dans chacune des différentes performances. La corrélation que l'on retrouve va vers la théorie de l'agence qui affirme que l'attribution de stock-options viendrait combattre le conflit d'intérêts entre actionnaires et dirigeants. Notons également la corrélation négative qui ressort avec le comité de rémunération.

Concernant l'ancienneté du dirigeant, nous ne notons pas de relation significative qui nous servirait à répondre à nos hypothèses.

Tableau 23: Régressions linéaires – Groupe 2

	coefficient.correlation	Moyenne	Ecart-Type	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31
1	Rémunération fixe	722 026,85	240 142,80	1,00																														
2	Rémunération variable	649 689,86	515 539,67	0,35	1,00																													
3	Action de performance	254 719,56	956 401,17	0,00	-0,07	1,00																												
4	Stock Option	732 740,17	1 908 873,80	0,15	0,56	-0,24	1,00																											
5	% du capital au dirigeant	0,00	0,00	0,09	0,54	-0,13	0,47	1,00																										
6	Cumul des fonctions	0,69	-	-0,71	-0,40	0,11	-0,30	0,01	1,00																									
7	Age	57,01	7,22	0,18	0,03	-0,13	-0,13	-0,09	-0,55	1,00																								
8	Ancienneté	2 000,84	9,01	-0,47	-0,43	0,23	-0,45	-0,15	0,84	-0,48	1,00																							
9	Effectif	93 388,79	61 277,08	-0,34	0,07	0,11	0,01	0,38	0,59	-0,36	0,65	1,00																						
10	CDI	88 392,70	59 295,28	-0,18	0,35	0,30	0,11	0,47	0,31	-0,18	0,49	0,99	1,00																					
11	Masse salariale	4 645,50	4 893,33	-0,60	-0,07	0,35	-0,22	0,16	0,56	-0,08	0,66	0,66	0,74	1,00																				
12	Embauche	7 899,66	9 593,04	-0,10	0,00	-0,03	-0,14	-0,09	-0,19	0,06	0,48	0,58	0,53	0,81	1,00																			
13	Démission	6 222,91	8 675,37	0,21	0,44	-0,20	0,24	0,96	-0,19	0,79	-0,25	0,34	0,39	0,10	-0,15	1,00																		
14	Licenciement	4 696,27	10 350,89	0,21	0,57	-0,19	0,47	0,85	-0,23	0,07	-0,35	0,37	0,42	0,03	-0,09	0,91	1,00																	
15	Mode gouvernance	0,83	100%	-0,06	0,01	0,09	0,13	0,09	0,15	-0,07	-0,23	-0,21	-0,30	-0,36	-0,99	0,07	0,06	1,00																
16	Comité de rémunération	0,99	100%	-0,06	0,01	0,09	0,13	0,09	0,15	-0,07	-0,23	-0,21	-0,30	-0,36	-0,99	0,07	0,06	1,00	1,00															
17	BFRE	40,49	308,88	-0,03	-0,11	-0,14	-0,04	-0,21	-0,02	-0,12	-0,07	-0,15	-0,21	-0,16	-0,05	-0,17	0,09	-0,01	-0,01	1,00														
18	Flux de trésorerie d'exploit	3 792,87	9 148,72	-0,25	0,28	0,00	0,29	0,41	0,24	-0,46	0,20	0,63	0,57	0,31	0,44	0,14	0,36	-0,27	-0,27	0,14	1,00													
19	Flux de trésorerie net	5 705,60	12 823,64	0,18	0,30	-0,03	0,16	0,39	-0,15	-0,03	0,02	0,34	0,55	0,26	0,62	0,38	0,49	-0,54	-0,54	0,12	0,52	1,00												
20	Nombre de titre	968 604 372,48	908 728 768,90	-0,31	0,13	0,27	-0,07	0,34	0,52	-0,37	0,59	0,90	0,92	0,70	0,64	0,06	0,24	-0,27	-0,27	-0,04	0,63	0,46	1,00											
21	Cours d'une action	36,16	24,33	-0,14	0,41	-0,18	0,36	-0,21	-0,13	-0,09	-0,23	-0,19	-0,28	-0,25	-0,08	-0,39	-0,22	0,09	0,09	0,05	0,16	-0,26	-0,22	1,00										
22	Bénéfice net / action	2,35	2,67	0,00	0,37	-0,20	0,28	-0,14	-0,30	0,10	-0,33	-0,33	-0,28	-0,24	-0,01	-0,23	-0,13	0,02	0,02	-0,33	-0,11	-0,21	-0,38	0,69	1,00									
23	Dividende net / action	1,04	0,83	-0,19	0,56	-0,23	0,39	0,01	-0,12	-0,19	-0,15	-0,04	0,05	-0,01	0,07	-0,11	0,06	-0,08	-0,08	0,01	0,28	-0,09	-0,08	0,78	0,57	1,00								
24	Price Earning Ratio	19,30	33,27	-0,15	-0,24	-0,06	-0,03	-0,12	0,29	-0,17	0,21	0,26	-0,13	-0,01	-0,14	-0,44	-0,26	0,07	0,07	0,58	0,20	0,03	0,25	0,01	-0,38	-0,16	1,00							
25	Capitalisation boursière	11 455 400 064,67	7 946 287 699,00	-0,53	-0,02	0,36	-0,26	0,02	0,64	-0,42	0,71	0,78	0,73	0,75	0,80	-0,38	-0,10	-0,29	-0,29	-0,05	0,56	0,23	0,90	-0,02	-0,23	0,09	0,20	1,00						
26	ROE	3,74%	7,69%	-0,42	0,11	0,06	0,07	0,43	0,21	0,25	0,25	0,35	0,67	0,77	0,41	0,46	0,32	-0,29	-0,29	-0,12	0,17	0,39	0,36	-0,31	-0,13	-0,02	-0,21	0,29	1,00					
27	Chiffre d'affaire	17 773,53	12 943,74	-0,25	0,17	0,12	0,08	0,49	0,50	-0,36	0,55	0,98	0,99	0,60	0,48	0,54	0,51	-0,18	-0,18	-0,21	0,63	0,34	0,88	-0,20	-0,29	0,00	0,19	0,72	0,33	1,00				
28	Taux de marge brute	0,31	0,12	-0,44	-0,53	0,10	-0,58	-0,61	0,33	0,18	0,48	-0,20	-0,16	0,37	0,23	-0,58	-0,75	-0,21	-0,21	-0,05	-0,41	-0,31	-0,16	0,00	0,08	-0,05	-0,13	0,16	0,26	-0,33	1,00			
29	Excédent Brute	2 110,98	1 713,27	-0,33	0,32	0,23	0,06	0,39	0,45	-0,41	0,52	0,89	0,90	0,69	0,61	0,01	0,24	-0,29	-0,29	-0,22	0,69	0,41	0,93	-0,07	-0,14	0,17	0,04	0,89	0,39	0,89	-0,16	1,00		
30	Résultat d'exploitation	1 902,23	2 541,41	-0,40	0,18	0,19	0,00	0,06	0,45	-0,53	0,52	0,72	0,67	0,52	0,57	-0,50	-0,06	-0,26	-0,26	-0,23	0,64	0,12	0,74	0,23	0,07	0,40	-0,03	0,86	0,07	0,71	-0,05	0,91	1,00	
31	Résultat net	1 019,43	2 352,66	-0,29	0,53	0,09	0,28	0,29	0,14	-0,28	0,19	0,52	0,68	0,50	0,48	-0,12	0,18	-0,29	-0,29	-0,39	0,57	0,29	0,56	0,33	0,41	0,55	-0,36	0,62	0,35	0,56	-0,11	0,79	0,82	1,00

Commentaires Tableau 23 : Régressions linéaires – Groupe 2

En ce qui concerne notre second secteur d'activité « bâtiment et matériaux de construction», nous observons quelques couples de variables corrélés.

Tout d'abord la rémunération fixe, nous pouvons observer trois variables qui répondent par une corrélation négative : le cumul des fonctions, la masse salariale et la capitalisation boursière. Ici, nous ne trouvons donc pas de relation significative.

Concernant la partie variable, on remarque une corrélation positive avec plusieurs variables telles que les stock-options, le pourcentage que le dirigeant détient dans l'entreprise, le nombre de licenciements, les dividendes nets par action et le résultat net.

La corrélation de plusieurs indicateurs de performance (financiers et économiques) pourrait signifier que la rémunération variable se base sur cette performance pour être versée ce qui correspond aux politiques de rémunération publiées dans les rapports annuels qui justifient un pourcentage du versement de la partie variable à la performance de la société.

Contrairement au groupe 1, nous ne pouvons pas noter de similitudes par rapport à la partie fixe. Dans le même cas, nous pouvons noter une corrélation négative avec le taux de marge brute.

La distribution d'actions de performance, comme pour le secteur 1, ne ressort pas corrélée avec l'un des indicateurs que nous avons décidé de mesurer.

Nous retrouvons le même effet pour les stock-options. Nous observons une seule corrélation négative avec le taux de marge brute.

Contrairement au groupe « Equipements électriques et électroniques », les stock-options ne semblent donc pas corrélées avec des indicateurs de performance. Ces résultats vont dans le sens contraire de la théorie de l'agence qui affirme que l'attribution de stock-options liées à la performance viendrait combattre le conflit d'intérêts entre actionnaires et dirigeants.

Comme pour le groupe 1, les variables d'ancienneté et d'âge du dirigeant ne sont pas corrélées significativement avec l'une de nos variables étudiées.

Tableau 24: Régressions linéaires – Groupe 3

	coefficient.correlation	Moyenne	Ecart-Type	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28
1	Rémunération fixe	722 026,85	240 142,80	1,00																											
2	Rémunération variable	649 689,86	515 539,67	0,27	1,00																										
3	Action de performance	254 719,56	956 401,17	0,16	0,12	1,00																									
4	Stock Option	732 740,17	1 908 873,80	0,30	0,46	-0,08	1,00																								
5	% du capital au dirigeant	0,00	0,00	0,56	0,44	-0,04	0,73	1,00																							
6	Cumul des fonctions	0,69	-	-0,32	-0,23	-0,47	-0,16	-0,34	1,00																						
7	Age	57,01	7,22	0,16	-0,01	-0,22	0,16	0,23	0,36	1,00																					
8	Ancienneté	2 000,84	9,01	-0,23	-0,33	0,15	-0,66	-0,81	0,02	-0,42	1,00																				
9	Effectif	93 388,79	61 277,08	0,37	0,16	0,24	0,40	0,52	-0,46	-0,11	-0,24	1,00																			
10	CDI	88 392,70	59 295,28	0,36	0,16	0,21	0,41	0,53	-0,44	-0,11	-0,26	1,00	1,00																		
11	Masse salariale	4 645,50	4 893,33	0,30	0,09	0,40	0,10	0,30	-0,77	-0,19	0,04	0,70	0,68	1,00																	
12	Embauche	7 899,66	9 593,04	0,41	0,14	0,14	0,50	0,61	-0,23	-0,13	-0,45	0,92	0,92	0,41	1,00																
13	Démission	6 222,91	8 675,37	0,23	0,04	0,44	0,30	0,36	-0,71	-0,40	-0,07	0,92	0,92	0,91	0,95	1,00															
14	Licenciement	4 696,27	10 350,89	0,13	-0,05	0,20	-0,11	0,24	-0,51	-0,25	0,01	0,73	0,72	0,65	0,60	0,87	1,00														
15	Mode gouvernance	0,83	100%	0,45	0,20	0,06	-0,02	0,19	-0,13	-0,32	0,01	0,34	0,33	0,22	0,33	0,17	0,20	1,00													
16	Comité de rémunération	0,99	100%	-0,05	-0,59	0,04	-0,48	-0,19	-0,09	-0,06	0,32	-0,25	-0,26	0,08	-0,30	####	0,14	-0,06	1,00												
17	Flux de trésorerie d'exploit	3 792,87	9 148,72	0,22	0,12	0,41	0,23	0,35	-0,22	-0,03	-0,21	0,45	0,45	0,20	0,36	0,21	0,12	0,11	-0,07	1,00											
18	Flux de trésorerie net	5 705,60	12 823,64	0,17	-0,06	0,30	-0,08	-0,16	-0,11	-0,29	0,13	-0,02	-0,04	-0,02	0,10	0,03	-0,20	0,35	0,06	0,26	1,00										
19	Nombre de titre	968 604 372,48	908 728 768,90	-0,35	-0,16	-0,22	-0,47	-0,54	0,53	0,18	0,42	-0,72	-0,71	-0,53	-0,75	-0,77	-0,52	-0,15	0,19	-0,30	-0,21	1,00									
20	Cours d'une action	36,16	24,33	0,37	0,42	-0,11	0,35	0,60	-0,24	0,40	-0,49	0,53	0,53	0,52	0,34	0,32	0,26	0,25	-0,27	0,30	-0,09	-0,39	1,00								
21	Bénéfice net / action	2,35	2,67	0,08	0,40	0,11	0,34	0,47	-0,16	-0,06	-0,47	0,69	0,69	0,34	0,74	0,64	0,42	0,19	-0,47	0,40	-0,12	-0,57	0,48	1,00							
22	Dividende net / action	1,04	0,83	0,10	0,23	-0,17	0,65	0,52	0,02	0,05	-0,54	0,69	0,71	0,13	0,78	0,54	0,22	0,17	-0,51	0,42	-0,05	-0,55	0,43	0,74	1,00						
23	Price Earning Ratio	19,30	33,27	0,09	0,17	-0,08	0,01	0,15	-0,24	0,14	-0,12	0,18	0,18	0,33	-0,03	0,16	0,23	0,10	0,06	-0,08	-0,19	-0,11	0,38	0,01	0,00	1,00					
24	Capitalisation boursière	11 455 400 064,67	7 946 287 699,00	0,19	0,15	0,01	0,44	0,60	-0,03	0,10	-0,52	0,73	0,75	0,19	0,84	0,81	0,43	0,15	-0,38	0,57	-0,27	-0,46	0,42	0,78	0,79	-0,02	1,00				
25	ROE	3,74%	7,69%	-0,01	0,16	0,14	0,29	0,43	-0,29	0,03	-0,24	0,61	0,61	0,56	0,56	0,55	0,47	-0,09	-0,16	0,47	-0,51	-0,20	0,48	0,57	0,44	0,17	0,68	1,00			
26	Chiffre d'affaire	17 773,53	12 943,74	0,29	0,15	0,13	0,23	0,56	-0,22	0,09	-0,40	0,84	0,85	0,47	0,84	0,79	0,65	0,30	-0,21	0,50	-0,20	-0,55	0,56	0,83	0,65	0,09	0,90	0,66	1,00		
27	Résultat d'exploitation	1 902,23	2 541,41	0,31	0,22	0,09	0,13	0,55	-0,19	0,00	-0,39	0,61	0,61	0,33	0,70	0,58	0,58	0,31	0,03	0,33	-0,10	-0,53	0,41	0,78	0,48	0,00	0,66	0,40	0,84	1,00	
28	Résultat net	1 019,43	2 352,66	0,04	0,36	0,07	0,25	0,42	-0,11	0,03	-0,44	0,63	0,64	0,34	0,64	0,47	0,43	0,17	-0,33	0,35	-0,12	-0,49	0,53	0,96	0,64	0,15	0,70	0,55	0,80	0,79	1,00

Commentaires Tableau 24 : Régressions linéaires – Groupe 3

En ce qui concerne notre troisième secteur d'activité « Banque», nous observons que très peu de couples se corrèlent de façon significative dans notre étude.

Tout d'abord la rémunération fixe, nous pouvons observer seulement une variable qui se retrouve corrélée positivement à 0,56 avec le pourcentage du capital détenu par le dirigeant.

Concernant la partie variable, on remarque également une seule corrélation négative à -0,59 avec le comité de rémunération mais qui ne semble pas avoir de signification réelle pour notre étude.

Contrairement aux deux premiers secteurs, nous ne trouvons aucune corrélation de la rémunération variable avec l'un des indicateurs de performance. Ce qui nous amène à nous demander comment la partie variable de ces dirigeants est fixée. En effet, malgré les politiques de rémunération publiées dans les rapports annuels qui justifient une partie du versement de la partie variable à la performance de la société, nous n'observons pas de corrélation avec les indicateurs.

Contrairement au groupe 1 et en accord avec le groupe 2, nous ne pouvons pas noter de similitudes par rapport à la partie fixe.

La distribution d'actions de performance, comme pour les deux premiers secteurs, ne ressort pas corrélée avec les indicateurs que nous avons décidés de mesurer.

En ce qui concerne les stock-options, nous retrouvons quelques corrélations, notamment avec le pourcentage du capital détenu par le dirigeant à 0,73, avec le dividende net par action pour 0,65 et une corrélation négative avec l'ancienneté pour -0,66.

Ce résultat de corrélation entre les stock-options et les dividendes nets par action pourrait aller dans le sens de la théorie de l'agence qui affirme que l'attribution de stock-options liées à la performance viendrait combattre le conflit d'intérêts entre actionnaires et dirigeants.

Comme pour le groupe 1 et 2, les variables ancienneté et d'âge du dirigeant ne sont pas corrélées significativement avec l'une de nos variables étudiées.

Tableau 25: Consolidation des Régressions linéaires

	coefficient.correlation	Moyenne	Ecart-Type	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32
1	Rémunération fixe	722 026,85	240 142,80	1,00																															
2	Rémunération variable	649 689,86	515 539,67	0,54	1,00																														
3	Action de performance	254 719,56	956 401,17	0,03	0,11	1,00																													
4	Stock Option	732 740,17	1 908 873,80	0,24	0,42	-0,08	1,00																												
5	% du capital au dirigeant	0,00	0,00	-0,09	0,11	0,25	-0,03	1,00																											
6	Cumul des fonctions	0,69	-	-0,33	-0,39	0,05	-0,33	-0,34	1,00																										
7	Age	57,01	7,22	-0,28	-0,22	-0,04	-0,13	-0,08	0,12	1,00																									
8	Ancienneté	2 000,84	9,01	-0,26	-0,25	0,07	-0,47	0,09	0,40	-0,37	1,00																								
9	Effectif	93 388,79	61 277,08	0,26	0,18	-0,15	0,25	0,11	0,10	-0,24	-0,08	1,00																							
10	CDI	88 392,70	59 295,28	-0,01	-0,19	-0,18	0,05	-0,52	0,19	0,05	0,06	0,07	1,00																						
11	Masse salariale	4 645,50	4 893,33	0,05	0,07	-0,09	0,01	0,00	0,13	-0,14	0,16	0,71	-0,16	1,00																					
12	Embauche	7 899,66	9 593,04	0,27	0,11	-0,01	0,06	0,24	0,02	-0,08	-0,03	0,45	-0,01	0,22	1,00																				
13	Démission	6 222,91	8 675,37	0,27	0,32	-0,07	0,41	0,02	-0,25	-0,01	-0,50	0,65	-0,09	0,44	0,26	1,00																			
14	Licenciement	4 696,27	10 350,89	0,12	0,32	-0,08	0,49	0,00	-0,24	0,04	-0,51	0,36	-0,05	0,21	0,03	0,89	1,00																		
15	Mode gouvernance	0,83	100%	0,15	-0,12	-0,42	0,11	-0,51	-0,39	-0,01	-0,16	0,19	0,10	0,18	-0,13	0,14	0,08	1,00																	
16	Comité de rémunération	0,99	100%	0,12	-0,01	-0,17	0,05	0,00	0,14	0,04	-0,06	0,12	0,37	0,09	0,09	0,10	0,06	-0,05	1,00																
17	BFRE	40,49	308,88	-0,05	-0,07	-0,07	0,00	-0,12	0,05	-0,09	-0,09	-0,02	-0,01	-0,07	-0,05	0,02	0,15	0,00	-0,01	1,00															
18	Flux de trésorerie d'exploit	3 792,87	9 148,72	0,26	-0,01	-0,07	0,03	-0,05	0,05	0,02	-0,01	0,31	0,19	0,10	0,34	0,10	-0,03	0,15	0,08	0,11	1,00														
19	Flux net de trésorerie	5 705,60	12 823,64	-0,03	-0,17	-0,09	-0,07	-0,07	0,13	-0,15	0,15	0,02	0,04	0,00	0,02	-0,01	-0,06	0,25	0,09	0,19	0,37	1,00													
20	Nombre de titre	968 604 372,48	908 728 768,90	-0,09	-0,34	-0,19	-0,20	-0,23	0,48	0,02	0,37	-0,19	0,32	-0,07	-0,09	-0,26	-0,18	0,16	0,07	0,11	0,10	0,24	1,00												
21	Cours d'une action	36,16	24,33	0,34	0,38	-0,17	0,30	0,06	-0,25	0,13	-0,27	0,29	-0,12	0,13	0,19	0,07	0,01	0,26	0,12	-0,03	0,20	-0,09	-0,27	1,00											
22	Bénéfice net / action	2,35	2,67	0,39	0,34	-0,09	0,32	0,05	-0,23	0,03	-0,47	0,39	-0,12	0,15	0,33	0,31	0,15	0,14	0,06	-0,23	0,20	-0,15	-0,39	0,55	1,00										
23	Dividende net / action	1,04	0,83	0,18	0,42	-0,12	0,42	0,12	-0,20	-0,02	-0,41	0,49	-0,14	0,20	0,37	0,35	0,22	0,29	0,19	-0,07	0,23	-0,10	-0,46	0,60	0,67	1,00									
24	Price Earning Ratio	19,30	33,27	-0,01	-0,02	-0,04	-0,05	-0,04	-0,07	0,02	0,12	0,03	0,07	0,02	-0,06	-0,06	-0,06	0,07	0,03	0,16	-0,05	-0,11	-0,03	0,25	-0,10	-0,05	1,00								
25	Capitalisation boursière	11 455 400 064,67	7 946 287 699,00	0,11	0,10	-0,05	0,00	0,29	0,35	-0,24	0,12	0,68	0,09	0,40	0,63	0,29	0,00	0,02	0,12	0,02	0,51	-0,06	-0,02	0,25	0,38	0,50	-0,04	1,00							
26	ROE	3,74%	7,69%	0,08	0,24	0,14	0,19	0,16	-0,22	-0,05	-0,25	0,42	-0,15	0,36	0,25	0,36	0,24	-0,23	-0,16	0,04	0,17	-0,56	-0,44	0,19	0,39	0,27	-0,01	0,36	1,00						
27	Chiffre d'affaire	17 773,53	12 943,74	0,30	0,20	-0,12	0,26	-0,01	0,11	-0,05	-0,19	0,91	0,17	0,63	0,38	0,72	0,42	0,33	0,24	-0,02	0,34	-0,06	-0,17	0,31	0,44	0,52	0,00	0,69	0,35	1,00					
28	Taux de marge brute	0,31	0,12	-0,26	-0,38	0,06	-0,31	0,23	0,14	-0,39	0,32	-0,01	-0,40	0,18	0,12	-0,27	-0,34	-0,10	-0,18	-0,01	-0,11	-0,18	0,03	-0,22	0,04	-0,16	-0,19	0,31	0,71	-0,22	1,00				
29	Excédent Brute	2 110,98	1 713,27	0,15	0,31	-0,20	0,27	0,05	0,24	-0,34	-0,10	0,94	-0,02	0,76	0,24	0,52	0,42	0,37	0,25	-0,06	0,88	0,72	0,69	0,19	0,30	0,54	-0,12	0,71	0,27	0,94	-0,02	1,00			
30	Résultat d'exploitation	1 902,23	2 541,41	0,26	0,16	-0,08	0,08	0,03	0,06	-0,08	-0,11	0,59	0,11	0,32	0,47	0,34	0,09	0,25	0,12	-0,07	0,37	0,01	-0,14	0,34	0,53	0,43	-0,03	0,68	0,23	0,72	0,06	0,96	1,00		
31	Résultat net	1 019,43	2 352,66	0,17	0,26	-0,05	0,10	0,04	0,04	-0,02	-0,12	0,48	0,11	0,22	0,46	0,27	0,07	0,13	0,07	-0,20	0,39	-0,03	-0,16	0,41	0,64	0,49	0,07	0,64	0,36	0,58	0,11	0,87	0,80	1,00	
32	Capacité d'autofinan.	1 958,32	1 655,20	-0,17	0,29	0,10	0,22	0,05	0,24	-0,14	-0,11	0,56	-0,32	0,82	0,33	0,41	0,37	0,21	0,19	0,05	0,68	0,68	0,59	-0,13	0,19	0,55	-0,21	0,56	0,58	0,62	0,24	0,80	0,68	0,79	1,00

Commentaire Tableau 25 : Consolidation des régressions linéaires

Ce tableau nous permet de synthétiser nos différents résultats obtenus dans chacun des secteurs d'activité. Contrairement aux résultats de nos trois premiers groupes, nous nous apercevons qu'il y a très peu de relations significatives entre nos variables pour nos hypothèses de recherche.

En considérant la variable de la rémunération fixe, nous nous apercevons qu'elle est corrélée à 0,54 avec la rémunération variable. Nous pouvons affirmer que plus la rémunération fixe est forte, plus la rémunération variable va l'être également.

En prenant les principales composantes de la rémunération qui sont la partie fixe, la partie variable, les stock-options et les actions de performance, on ne trouve aucune corrélation significative avec les variables que nous avons étudiées telles que la performance sociétale, la performance financière, la performance économique ou encore le mode de gouvernance de l'entreprise.

Malgré la politique de rémunération publiée dans les rapports annuels des entreprises qui met en avant les critères de détermination de la part variable des dirigeants en fonction des critères de performance tel que le taux de marge, nous n'avons pas trouvé de corrélation effective lors de nos régressions linéaires.

Notons également que par exemple l'entreprise Schneider base l'obtention de la rémunération variable de son dirigeant sur des critères de responsabilité sociale d'entreprise ou de développement de collaborateurs. Après avoir étudié quinze entreprises du SBF 120, nous avons remarqué qu'il n'était pas facile d'obtenir des indicateurs sur la responsabilité sociale d'entreprise. De plus, les critères énoncés dans les rapports annuels ne sont pas assez précis pour qu'on comprenne exactement à partir de quoi la rémunération variable des dirigeants est versée.

De plus, l'âge et l'ancienneté des dirigeants n'affectent en aucune façon leurs rémunérations.

Nous devons porter une attention particulière à la corrélation des rémunérations fixe et variable avec le cours de l'action, le bénéfice net de l'action et le taux de marge brut. En effet, même si ces derniers ratios n'atteignent pas le niveau requis pour affirmer la corrélation entre ces deux variables, ils n'en restent pas moins non négligeables. Nous notons la relation rémunération fixe-cours de l'action à 0,34, rémunération fixe-bénéfice net de l'action à 0,39 et rémunération fixe-taux de marge brute à -0,26.

Mais également la rémunération variable qui va dans ce sens avec la relation rémunération variable-cours de l'action à 0,38, rémunération variable-bénéfice de l'action à 0,34 et rémunération variable-taux de marge brute à -0,38. Nous pouvons donc apporter l'hypothèse que si nous élargissons le champ de notre échantillon, il se peut que ces couples de variable deviennent corrélés. Dans ce sens, nous allons dans le sens de la théorie de Tosi

qui affirme que la taille de l'entreprise joue un rôle important dans le niveau de rémunération, la corrélation entre chiffre d'affaires et rémunération fixe est dans notre étude 0,30.

Concernant la détermination des actions de performance et des stock-options, quelques rapports de variables ressortent mais comme nous l'avons vu aucun d'entre eux n'est réellement corrélé. Nous observons dans ce sens le couple action de performance-mode de gouvernance qui trouve un coefficient de -0,42. Mais également pour les stock-options avec plusieurs variables qui ressortent en obtenant un coefficient de corrélation entre 0,27 et 0,42 pour le cours de l'action, le bénéfice net par action, le dividende net par action, l'excédent brut d'exploitation et le taux de marge brute.

Nous apportons la même réflexion que pour les rémunérations fixe et variable, c'est à dire que si nous élargissons notre champ de données, il se pourrait que ces couples augmentent leurs coefficients et se retrouvent en situation de corrélation. Si en augmentant l'échantillon, les stock-options se retrouvent en corrélation avec la performance financière, cela viendrait renforcer la théorie de l'agence qui affirme que l'attribution de stock-options viendraient combattre le conflit d'intérêts entre actionnaires et dirigeants.

3. Analyse des résultats – Réponse aux hypothèses

3.1. Hypothèse 1

Hypothèse 1a : La rémunération des dirigeants est liée à la performance globale de leur entreprise (financière, économique, environnementale et sociétale). Le PDG est donc sanctionné lors d'une mauvaise performance de sa société.
Hypothèse 1b : La rémunération des dirigeants n'est pas liée à la performance globale de leur entreprise (financière, économique, environnementale et sociétale). Le PDG n'est donc pas sanctionné lors d'une mauvaise performance de sa société.

En prenant en compte les résultats de nos régressions linéaires consolidées, nous pouvons observer que la rémunération des dirigeants ne répond pas comme espéré à la performance globale de l'entreprise. Nos résultats s'opposent donc à la recherche de Kevin Murphy en 1980 qui affirmait qu'il y avait un lien significatif entre la rémunération et la performance de l'entreprise.

Mais nous devons nous intéresser plus particulièrement aux calculs des régression faits par secteur d'activité. Car en effet, nous pouvons observer quelques différences notables. Notamment avec le groupe 1 qui affiche au vu des résultats une corrélation positive avec le chiffre d'affaires. Par ce résultat, nous allons dans le sens de la théorie de Tosi qui affirme que la taille de l'entreprise joue un rôle important dans le niveau de rémunération.

En ce qui concerne la rémunération variable, nous observons dans le groupe 1 une corrélation positive avec plusieurs indicateurs financiers ce qui irait dans le sens des politiques de rémunération publiées dans les rapports annuels. Les résultats du groupe 2 vont dans le même sens en rajoutant une corrélation trouvée avec un indicateur de la performance économique. A l'inverse des deux premiers groupes, notre dernier groupe ne trouve aucune corrélation.

Pour la variable de distribution d'actions de performance, ces dernières ne ressortent corrélées avec aucun de nos indicateurs comme dans le tableau des régressions linéaires consolidées.

Concernant les stock-options, le groupe 1 observe une corrélation avec quelques uns de nos indicateurs. La corrélation que l'on retrouve va vers la théorie de l'agence qui affirme que l'attribution de stock-options viendrait combattre le conflit d'intérêts entre actionnaires et dirigeants. Contrairement au premier groupe, le secteur d'activité du « bâtiment et des matériaux de construction » ne semble être corrélé avec aucune de nos variables. Pour le groupe 3, les stock-options vont dans le sens des résultats observés avec le groupe 1 puisqu'elles sont corrélées avec un indicateur de la performance financière.

Malgré quelques effets de corrélation observés, nous ne pouvons pas en conclure que la rémunération s'aligne en fonction de la performance.

Les entreprises étudiées ne sont pas en ligne avec la théorie de l'agence que nous avons vue précédemment. Cette théorie imposerait aux actionnaires de faire un contrat au dirigeant le reliant à la performance de l'entreprise avec des objectifs facilement quantifiables.

Suite aux différents documents de référence étudiés, nous observons que les entreprises publient leurs politiques de rémunération concernant la distribution de la part variable accordée aux dirigeants. En prenant l'exemple de la Société Générale et de Saint Gobain, ces deux sociétés se basent sur une partie quantitative et qualitative pour déterminer la rémunération variable. De ce fait, il n'y a pas qu'une partie quantifiable comme suggérée dans la théorie de l'agence. Pour ce qui est de la partie qualitative, nous n'avons pas d'information précise car pour les deux rapports cette partie est en fonction de la réalisation d'objectifs fixés mais le lecteur n'est pas informé du contenu de ces objectifs. Concernant la partie quantifiable, il ne nous ait donné aucun élément chiffré avec par exemple le taux de croissance voulu ou le pourcentage d'évolution d'un indicateur souhaité.

Comme nous l'avons vu dans notre première partie avec M. Bertrand, M.C. Jensen et K.J. Murphy, nos résultats confirment que la rémunération des dirigeants ne diminue pas lors de mauvais résultats des entreprises.

Dans cette orientation, notre étude rejoint la recherche menée par J. Fattorusso en 2007. En effet, dans son article, certaines décisions du dirigeant peuvent être cachées des actionnaires. Les politiques de rémunération, que nous avons dans les rapports de référence, peuvent inclure quelques variables qui ne sont pas dévoilées. Mais il y a également la possibilité que plusieurs objectifs puissent introduire de l'opacité parce qu'il est trop complexe pour les actionnaires de les contrôler.

En effet, notre recherche confirme la théorie de Bebchuk et Fried qui démontre que les performances financières de la firme n'ont pas de corrélation significative avec la valeur des bonus payés. En effet, apparemment, le cadre est capable de résister à la pression des actionnaires pour le paiement de leurs parts variables.

En conclusion de notre hypothèse 1, la rémunération des dirigeants n'est pas liée à la performance globale de leur entreprise (financière, économique, environnementale et sociétale). Le PDG n'est donc pas sanctionné lors d'une mauvaise performance de sa société.

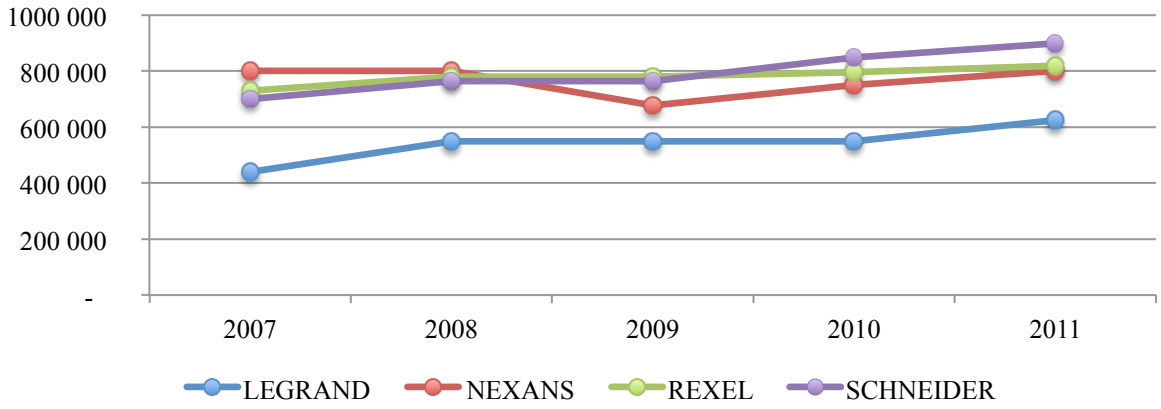
3.2. Hypothèse 2

Hypothèse 2a : La rémunération d'un dirigeant est influencée par la rémunération des autres dirigeants des entreprises du même secteur (effet sectoriel).
Hypothèse 2b : La rémunération d'un dirigeant n'est pas influencée par la rémunération des autres dirigeants des entreprises du même secteur (effet sectoriel).

Afin de répondre à cette hypothèse, nous avons réalisé un graphique pour chacun des groupes afin de comparer la rémunération fixe et la rémunération variable entre les différents dirigeants de chaque groupe. Lorsque les entreprises séparent les fonctions de président de celles du conseil d'administration et de directeur général, nous avons choisi de prendre en compte la rémunération du directeur général.

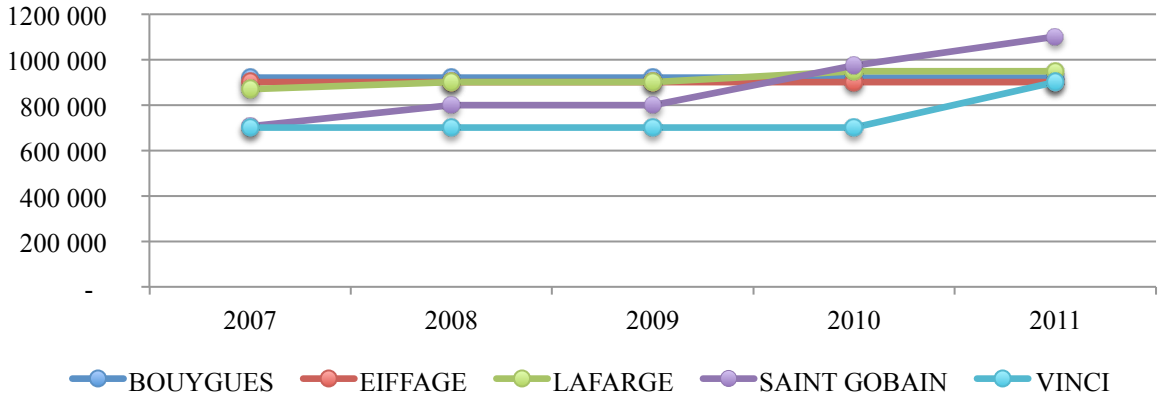
3.2.1. Rémunération fixe

Graphique 18: GROUPE 1-Evolution de la rémunération fixe



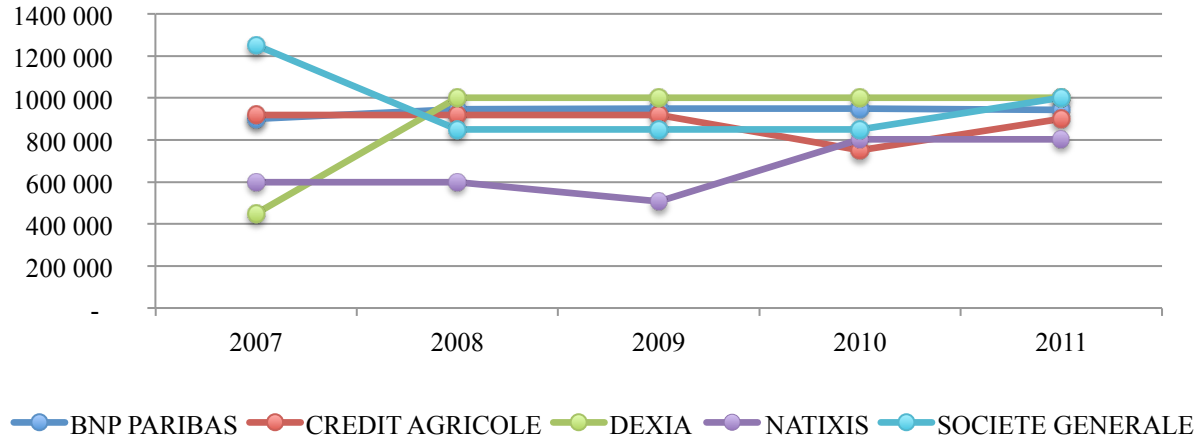
En ce qui concerne le groupe 1, nous avons vu que les statistiques descriptives relevaient un écart-type de 119K€ entre 2007 et 2011 pour chaque année de rémunération. C'est un écart-type qui est relativement faible comparé à la consolidation de nos données qui nous a donné un écart-type de 240K€. Donc nous pouvons prétendre qu'au vu de cette première analyse la rémunération des dirigeants du secteur du bâtiment et des matériaux de construction est en corrélation car même si nous relevons des taux d'activité disparates, nous retrouvons une rémunération fixe relativement homogène.

Graphique 19: GROUPE 2-Evolution de la rémunération fixe



Concernant le groupe 2, nous avons un écart-type de 152K€ entre 2007 et 2011 compris. Mais au vu du graphique comme pour le groupe 1, nous pouvons en déduire que les rémunérations du secteur du bâtiment et des matériaux de construction s'influence mutuellement. Nous avons une moyenne plus élevée pour ce secteur mais nous gardons tout de même un écart-type relativement faible.

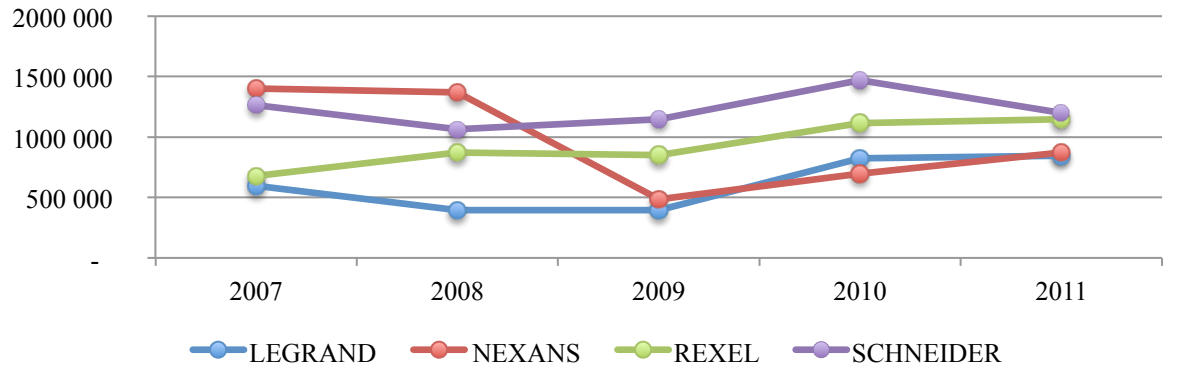
Graphique 20: GROUPE 3-Evolution de la rémunération fixe



En analysant le groupe 3, on peut voir que la moyenne de la rémunération fixe est la plus basse des trois groupes. Ce phénomène est peut-être expliqué par la séparation des fonctions qui est très commune dans le secteur de la banque ce qui pourrait réduire la rémunération du directeur général. Nous obtenons un écart-type relativement élevé car il est de 302K€ mais cet écart-type prend en compte également la rémunération des présidents du conseil d'administration. Nous allons donc isoler la rémunération des directeurs généraux car ce sont habituellement les mieux rémunérés. Nous arrivons donc à un écart-type de 182K€. Même si c'est l'écart-type le plus élevé des trois groupes, il reste relativement bas. Nous pouvons donc observer une influence entre les différentes rémunérations des dirigeants du groupe 3.

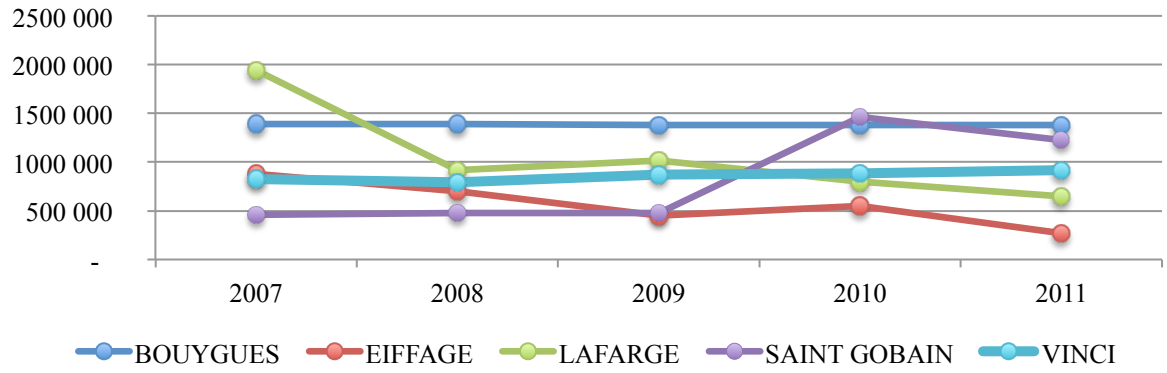
3.2.2. Rémunération variable

Graphique 21: GROUPE 1-Evolution de la rémunération variable



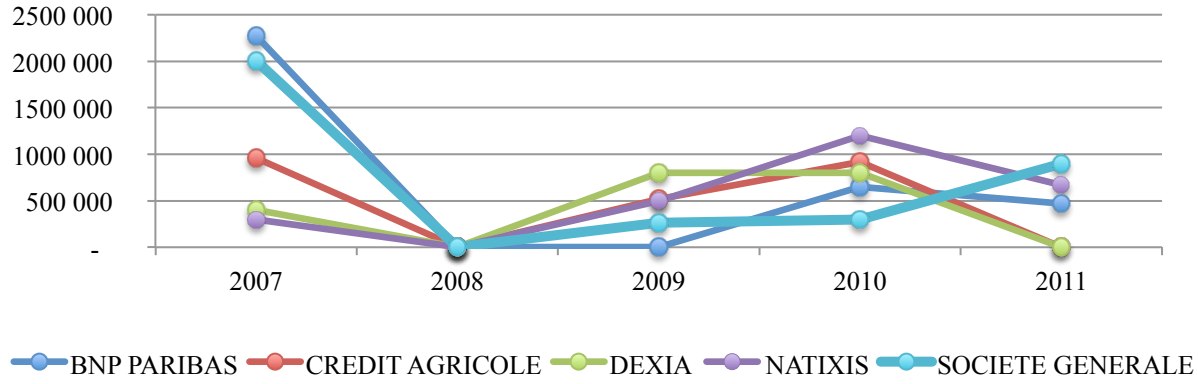
Contrairement à la rémunération fixe, l'écart-type de la rémunération variable est très fort avec 330K€. Même si en 2011, les dirigeants ont perçu un niveau équivalent de rémunération variable, concernant les années antérieurs nous ne pouvons pas dire que la rémunération variable soit influencée par les autres dirigeants du secteur des équipements électriques et électroniques.

Graphique 22: GROUPE 2-Evolution de la rémunération variable



Comme pour le groupe 1, la rémunération variable de chaque dirigeant est indépendante. On observe un écart-type plus élevé que précédemment. En analysant le graphique, il est évident que la rémunération variable ne va pas être influencée par celles des autres dirigeants.

Graphique 23: GROUPE 3-Evolution de la rémunération variable



En ce qui concerne le groupe 3, nous retrouvons un écart-type en isolant la rémunération variable des président du conseil d'administration de 595K€ ce qui est très important mais nous avons une médiane faible de 110K€ du fait que de nombreux dirigeants n'ont pas perçu de rémunération variable certaines années. Graphiquement, nous pouvons observer une certaine tendance que chaque entreprise du secteur de la banque suit. Même si la tendance générale est suivie, l'écart-type reste trop elevé pour pouvoir dire que les rémunérations variables sont influencées par celle de chaque dirigeant.

En conclusion de notre hypothèse 2, nous pouvons observer que la rémunération fixe est influencée par la rémunération des autres dirigeants du même secteur. Quant à la rémunération variable, elle reste indépendante et n'est donc pas influencée par la rémunération des autres dirigeants.

3.3. Hypothèse 3

Hypothèse 3a : La rémunération des dirigeants est influencée par son ancienneté dans l'entreprise. (Effet d'enracinement)
Hypothèse 3b : La rémunération des dirigeants n'est pas influencée par son ancienneté dans l'entreprise. (Effet d'enracinement)

Contrairement aux chercheurs O'Reilley et Main qui affirmaient en 2006 que la position sociale et l'actionnariat comme des facteurs importants d'influence pour le président-directeur général, nous n'avons pas trouvé de corrélation dans nos régressions linéaires.

En effet, nous notons que de faibles coefficients entre l'ancienneté du dirigeant à son poste et les différentes rémunérations (part fixe, part variable, stock-options et action de performance). Ces résultats ont été similaires dans les régressions linéaires calculées par secteurs d'activité.

En conclusion de notre hypothèse 3, nous avons pu observer que la rémunération des dirigeants n'est pas influencée par leur ancienneté dans l'entreprise.

3.4. Tableau récapitulatif des hypothèses

	Hypothèses	Validation
Hypothèse 1	La rémunération des dirigeants est liée à la performance globale de leur entreprise. Le PDG est donc sanctionné lors d'une mauvaise performance de sa société.	NON
Hypothèse 2	La rémunération d'un dirigeant est influencée par la rémunération des autres dirigeants des entreprises du même secteur (effet sectoriel).	PARTIELLE Fixe -> OUI Variable -> NON
Hypothèse 3	La rémunération des dirigeants est influencée par son ancienneté dans l'entreprise. (Effet d'enracinement)	NON

4. L'impact législatif sur la rémunération des dirigeants

Les recherches menées tout au long de ce mémoire nous mènent naturellement à la volonté de contrôle de ces rémunérations. Nous n'avons pas pu définir clairement un cadre à la fixation de la rémunération de nos dirigeants ainsi que des objectifs simples pour leur politique de rémunération. De ce fait, notre mémoire se dirige naturellement vers le rôle joué par le législateur dans cette problématique qui n'est pas d'aujourd'hui. Pour terminer ce mémoire, nous allons donc nous intéresser en synthétisant aux différentes lois et rapports qui essaient de réglementer ce sujet très polémique.

L'autorégulation avec les codes de bonne conduite comme le code AFEP/MEDEF est prôné par les professionnels. Mais les différentes lois apportent une obligation que ne peut pas offrir les codes de gouvernement d'entreprise. De plus, l'autorégulation a ses limites notamment avec l'affaire Enron qui a amené la création de la loi Sarbanes-Oxley comme nous avons pu le voir en première partie de ce mémoire.

Nous allons voir les différentes lois françaises qui ont été mises en place afin de lutter contre les abus des rémunérations des dirigeants. Par la suite, nous nous intéresserons aux lois internationales qui ont joué un rôle important dans la mise en place de contrôle dans la rémunération des dirigeants et pour terminer par les codes de gouvernement d'entreprise.

4.1. Les lois françaises

Il faut savoir que les données liées aux rémunérations des dirigeants étaient depuis longtemps opaques, et les investisseurs ne pouvaient pas avoir accès à ces informations. Face à la révélation par les médias de scandales, la législation française a été dans l'obligation d'imposer des règles visant à améliorer la transparence afin d'inciter les entreprises à plus de morale dans leurs pratiques.

Dans le droit des sociétés, plusieurs lois ont été mises en place afin de répondre aux lacunes et aux problèmes détectés. Ces lois continuent de changer afin de s'améliorer pour prévenir des anciens scandales liés à la gestion des rémunérations en entreprise et à l'opacité des marchés financiers. Les entreprises, quant à elles, ont aussi mis en place des codes de bonne conduite informelle qui n'ont donc aucune valeur juridique seulement morale afin d'empêcher les abus.

- la loi n°2001-420 du 15 mai 2001 ou loi de Nouvelles Régulations Economiques (NRE) :

Cette loi veut limiter les conflits d'intérêts en séparant les activités de directeur général avec celle de président du conseil d'administration ou de surveillance. Elle va restructurer les directives sur les organes de direction et les mandataires sociaux.

Les sociétés ne sont maintenant plus obligées de passer par une structure à conseil de surveillance pour séparer les fonctions de président du conseil d'administration et de directeur

général. La loi NRE laisse libre choix aux entreprises d'opter pour une dissociation ou un cumul des fonctions.

La loi de « Nouvelles Réglementations Economiques » condamne les firmes à devenir plus transparentes vis à vis du public et plus précisément sur la rémunération allouée à leurs dirigeants. Les sociétés sont maintenant obligées de communiquer la rémunération allouée à chacun de ses mandataires sociaux dans le rapport annuel présenté à l'assemblée générale.

- La loi n°2002-1303 du 29 octobre 2002 :

Cette loi renforce celle de 2001, en apportant un renforcement au niveau des cumuls des mandats sociaux des dirigeants qu'elle limite à 5. Elle admet également que le directeur général d'une société peut être le directeur général d'une autre société à partir du moment où la société n'est pas sur un marché réglementé.

- Loi de sécurité financière :

Crée le 1er aout 2003, elle vient corriger les dispositions jugées abusives prises dans la loi NRE concernant la publication annuelle du montant des rémunérations de chaque mandataire social. La transparence sur la rémunération sera exigée uniquement pour les sociétés cotées ou les sociétés non cotées dépendantes de sociétés cotées.

- La loi n°2005-842 du 26 juillet 2005 ou loi Breton :

Elle a été créée dans le but de renforcer les rémunérations différées et aussi dans le but d'instaurer une transparence sur les « Golden Parachute ».

La loi oblige également les entreprises à verser une rémunération fixe, variable ou exceptionnelle qui correspond à un emploi exercé ou à la cessation des fonctions. Ces éléments doivent être fixés à l'avance et précisés les modalités d'obtention sous peine de nullité.

- La loi n°2007-1223 du 21 aout 2007 ou loi TEPA:

Elle renforce la réglementation pour les indemnités de départ, elles doivent répondre à des critères précis fixés auparavant par les conseils de surveillance ou d'administration. Elle renforce la loi de 2005 en demandant que les conventions qui réglementent l'attribution des parachutes dorés soient rendues publiques et soient basées sur des critères de performance claire.

De plus, les commissaires aux comptes vérifient les informations relatives à la rémunération au moment de la présentation des comptes annuels soumis à l'assemblée générale.

- La loi n°2008-1258 du 3 décembre 2008 :

Cette loi réglemente la distribution des stock-options dans les sociétés cotées. L'entreprise a le choix entre deux alternatives avant de pouvoir distribuer les stock-options ou des actions gratuites. Elle doit accorder les stock-options ou actions gratuites à l'ensemble de ses employés ou opter pour un accord de participation ou d'intéressement.

- Décret n° 2009-348 du 30 mars 2009 :

Ce décret à durée limitée a été publié en 2009 suite à la crise financière. Le législateur a voulu réguler les entreprises publiques ou celles aidées par l'Etat. Les sociétés ayant bénéficié d'une aide exceptionnelle de l'Etat se sont vues interdire la distribution de stock-options ou d'actions gratuites à leur corps directionnel (directeur général, président du conseil d'administration ou du directoire).

De plus, la partie variable de leur rémunération doit être fixée pour une année en fonction d'objectifs de performance quantitative ou qualitative établis à l'avance et non pas corrélés au cours de l'action. Mais également, le décret interdit la distribution de la part variable en cas de fort licenciement. L'indemnité de départ est elle aussi régulée en la limitant à un versement maximum de deux années de rémunération et ne doit pas être versée en cas de difficultés financières de l'entreprise.

4.2. Les lois internationales

- La loi Sarbanes-Oxley :

Comme nous l'avons vu en partie 1 de ce mémoire, la loi Sarbanes-Oxley a été l'une des premières lois qui visait à règlementer la rémunération des dirigeants suite au scandale d'Enron aux Etats-Unis. En juillet 2002, cette loi donne des nouvelles obligations aux dirigeants américains, comme l'encadrement des avantages particuliers des dirigeants.

De plus, selon le rapport d'information de P. Houillon, les Etats-Unis ont demandé en 2009 le plafonnement de la rémunération fixe à 500 000$ pour les sociétés bénéficiant d'une aide exceptionnelle de l'Etat. Le même scénario pour l'Allemagne qui limite les rémunérations à 500 000€ alors que les Pays-Bas ont opté pour une taxation plus lourde.

Nous pouvons donc observer une détermination internationale de régulation des rémunérations des hauts dirigeants. Même s'il n'existe pas encore une harmonisation des lois internationales, on remarque la volonté du législateur d'apporter une réponse au problème de la rémunération.

4.3. Les codes de gouvernement d'entreprise

En réponse aux scandales, les entreprises ont mis en place des codes de bonne conduite qui n'ont malheureusement pas de valeur juridique et donc que les entreprises ne sont pas obligées de respecter, cela reste uniquement des recommandations faites aux sociétés. Ces documents promulguent l'éthique des entreprises aux investisseurs extérieurs potentiels et à ses actionnaires.

C'est dans les années 1990 que les instances patronales, les bourses, les associations ou les agences gouvernementales ont décidé de mener une réflexion sur la gouvernance des entreprises et la rémunération des dirigeants. Dans un premier temps, nous allons étudier le rapport de Marc Vienot de 1995, puis de Daniel Bouton de 2002 et pour finir les recommandations officielles du MEDEF/AFEP de 2007.

4.3.1. Rapport Vienot

Ce rapport a été initialement publié en 1995 puis remis à jour en 1999. Il a été rédigé par le mouvement des Entreprises de France (MEDEF) et l'Association Française des Entreprises Privées (AFEP) en vue d'émettre un certain nombre de recommandations pour la gouvernance des entreprises.

Concernant la dissociation des fonctions, le rapport Vienot préconisait de laisser une grande flexibilité aux entreprises en prenant exemple sur les Britanniques. Il serait souhaitable de laisser le conseil d'administration choisir entre un cumul ou une dissociation des fonctions sans nécessairement passer par un changement de gouvernance avec le conseil de surveillance.

C'est ce qui s'est passé en 2001 avec la loi NRE qui a permis aux sociétés à conseil d'administration de séparer les fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général. De plus, le rapport préconise de clarifier la répartition des pouvoirs dans le règlement intérieur des entreprises.

Le rapport Vienot préconise la publication de la rémunération des dirigeants dans le rapport annuel. Un chapitre devrait être rédigé informant ses lecteurs de la politique de détermination de la rémunération, le montant précis de la rémunération ainsi que le versement des jetons de présence.

Dans ce sens, des informations complémentaires devront être rédigées afin de donner des précisions sur les plans d'option de souscription et d'achat d'actions. C'est aussi la loi NRE qui apporte l'obligation aux sociétés de publier dans leurs rapports annuels la rémunération globale versée durant l'exercice aux mandataires sociaux.

4.3.2. Rapport Bouton

Ce rapport a été rédigé en 2002 et a été présidé par Daniel Bouton, président de la Société Générale. Le comité technique était représenté par l'AFEP et le MEDEF.

Ce code prône la transparence entre les différents acteurs de l'entreprise comme le conseil d'administration, le pouvoir exécutif avec le directeur général et les actionnaires.

Le groupe de travail réaffirme les préconisations faites lors du rapport Vienot en mettant en avant l'importance de « l'examen des comptes, du suivi de l'audit interne, de la sélection des commissaires aux comptes, de la politique des rémunérations et des stock-options ainsi que la nomination des administrateurs et mandataires sociaux ».

En ce qui concerne les décisions stratégiques du groupe, le rapport souhaite que le conseil d'administration donne son accord préalable pour toutes décisions qui sortiraient de la stratégie mise au point. Le rapport conseille aux administrateurs de faire une formation spécifique sur le métier de l'entreprise. Il est nécessaire également que les administrateurs disposent de toutes les informations afin d'exercer au mieux leurs missions et qu'ils rencontrent les principaux dirigeants de la société.

Le rapport Bouton précise la définition concernant l'administrateur indépendant : « un administrateur est indépendant lorsqu'il n'entretient aucune relation de quelque nature que ce soit avec la société, son groupe ou sa direction, qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement ». Il est recommandé également que la part des administrateurs indépendants soit de deux-tiers.

Les conseils devront faire l'objet d'évaluation tous les trois ans au moins afin de faire un point sur leur fonctionnement et mesurer la participation des administrateurs dans leurs exercices.

4.3.3. Recommandations MEDEF/AFEP

Ce rapport a été écrit par le Mouvement des Entreprises de France (MEDEF) et l'Association Française des Entreprises Privées (AFEP). Ce sont donc les entreprises qui sont à l'origine d'un tel mouvement, soucieuses de l'image qu'elles renvoient au public.

Ce rapport impose les bonnes pratiques de gouvernance et de transparence dans sa gestion.

Nous allons nous intéresser sur ce que précise au rapport entre la rémunération des dirigeant et le rôle du conseil d'administration dans la fixation de cette rémunération.

C'est le conseil d'administration ou de surveillance qui a la responsabilité de déterminer le niveau de rémunération mais pour cela il peut se fonder sur les recommandations faites par le comité de rémunération. Il est nécessaire que le conseil d'administration/surveillance soit représenté par des administrateurs indépendants qui ont pour objectif d'agir dans l'intérêt des actionnaires et donc pour la prospérité de l'entreprise.

Selon le code A.F.E.P./M.E.D.E.F., afin d'accorder une rémunération de façon la plus juste possible, ce rapport a mis en place six principes fondamentaux:

- « Exhaustivité : tous les éléments de la rémunération doivent être pris en compte.
- Equilibre : chaque partie de la rémunération doit être cohérente et justifiée.
- Benchmark : il est nécessaire de s'ouvrir et de regarder le niveau des rémunérations des autres entreprises
- Cohérence : cette rémunération doit être harmonieuse par rapport aux autres dirigeants et aux salariés de l'entreprise.
- Lisibilité des règles : les critères visant à déterminer la rémunération variable doivent être transparents et en adéquation avec l'intérêt général de l'entreprise.
- Mesure : le conseil d'administration doit veiller à un équilibre entre le marché, la performance accomplie par les dirigeants et l'intérêt de la société. »

Les recommandations de l'AFEP/MEDEF donnent une ligne de conduite au conseil d'administration/surveillance. Le conseil doit déterminer le niveau de rémunération en prenant compte de l'opinion générale de l'entreprise avec souci d'équilibre et d'explication à l'ensemble des actionnaires.

La rémunération doit être un facteur de rétention et de motivation pour les dirigeants. Le conseil doit trouver un juste équilibre, pour cela il a plusieurs références possibles. Tout d'abord le marché, mais également les critères de performance, d'atteinte de résultat et les types missions.

Le rapport émet des conseils sur chaque rémunération :

- La partie fixe, elle va varier en fonction de l'origine du dirigeant, promotion interne ou recrutement extérieur. Sa réévaluation qui se fait environ tous les trois ans, ne peut se justifier qu'avec des faits affectant la société en prenant compte le niveau de la rémunération variable.
- La partie variable, elle doit être fixée pour une période précise par le conseil d'administration/surveillance. La rémunération variable doit correspondre de façon claire à un pourcentage de la rémunération fixe.
  Les critères d'attribution doivent être définis de manière transparente et spécifiques correspondant aux objectifs de performance atteints par les dirigeants.
- Les options d'actions ou stock-options, elles existent dans le but de consolider dans le temps la convergence d'intérêts des dirigeants et des actionnaires en fonction de la performance.
  Un dirigeant ne peut pas percevoir ce type de rémunération à son départ de la société. Si l'ensemble des salariés ne peut avoir le droit aux stock-options, la société doit mettre en place une rémunération liée à la performance comme l'intéressement ou l'attribution d'actions gratuites.
  Le conseil doit veiller à ce que les options d'action n'atteignent pas un pourcentage trop élevé par rapport à l'ensemble des rémunérations. Il doit également établir un

pourcentage maximum d'attribution de stock-options aux dirigeants par rapport à la somme totale votée par les actionnaires et prohiber les effets d'aubaine. Le conseil fige régulièrement le nombre des actions sorties de levées d'options d'actions que les dirigeants sont obligés de garder en nominatif jusqu'à ce qu'ils quittent l'entreprise.

- Les indemnités de départ, elles ne peuvent être perçues si la performance de l'entreprise est en baisse. Ces indemnités doivent être soumises à des critères de performance avec une transparence totale, ces critères doivent être définis par le conseil de façon exigeante. Elles ne peuvent être perçues que si le dirigeant quitte l'entreprise de façon contrainte avec un plafond de deux ans de rémunération fixe et variable.
- Régimes de retraites supplémentaires, afin d'éviter les abus, les bénéficiaires doivent avoir de l'ancienneté dans l'entreprise dont le seuil est fixé par le conseil. De plus, l'augmentation de la rémunération ayant comme but de gonfler le rendement du régime de retraite supplémentaire est interdit.

Les rémunérations des cadres ou les modifications apportées à leurs rémunérations déjà existantes sont fixées par le conseil d'administration ou de surveillance qui peut détenir un comité de rémunération ou non, pour que par la suite, il puisse faire valider la rémunération par l'assemblée générale.

GRILLE DE RECOMMANDATION

Lors de la rédaction de ce mémoire, nous avons pu observer quelques limites à notre recherche. Nous allons donc faire une synthèse des améliorations possibles pour une prochaine étude sur la rémunération des dirigeants.

Littérature : La rémunération des dirigeants est un sujet très polémique qui a donc suscité l'intérêt d'un grand nombre de chercheurs. Nous avons donc eu à notre disposition une littérature très abondante.
Il faut faire attention à ne pas se disperser et à rester concentré sur notre sujet. Nous avons donc décidé de se focaliser sur les articles publiés les plus importants.
Pour une prochaine étude, l'auteur peut choisir de se concentrer davantage sur l'aspect théorique de ce sujet et donc d'élargir son champs d'articles.

Echantillon : Afin d'augmenter la valeur de nos résultats, il est nécessaire d'étendre notre échantillon et donc de regrouper plus d'entreprises d'un même secteur d'activité. Cette amélioration nous permettra d'avoir des résultats beaucoup plus significatifs afin de mesurer l'effet sectoriel sur les rémunérations.
De plus, il faut garder l'aspect d'évolution de la rémunération en basant les recherches sur plusieurs années. Suite à la lecture d'articles scientifiques, nous avons pu voir que les différents échantillons choisis par l'auteur pouvaient regrouper plus d'entreprises que notre échantillon mais ces derniers ne se baisaient que sur une ou deux années.

Performance environnementale : Nous pouvons également relever une difficulté lors de la collecte des données environnementales. Du fait du manque de législation sur ce sujet, nous n'avons pas pu trouver les indicateurs importants dans tous les rapports annuels.
Il faut noter également le fait que la mesure de ces indices nécessite de gros investissements de la part des entreprises à cause de leurs complexités. Nous n'avons donc pas pu intégrer l'aspect de performance environnementale dans nos mesures.
Afin d'améliorer cette recherche, il faudra donc se concentrer sur des agences spécialisées qui donnent des notations aux différentes sociétés en attendant que les lois obligent les entreprises à publier des indicateurs environnementaux dans leurs documents de référence.

Performance sociétale : Nous avons remarqué que certaines sociétés communiquent sur leurs politiques de ressources humaines alors que d'autres moins. Comme la loi n'oblige pas la publication de certains indicateurs, les sociétés ne prennent pas la peine de les afficher.
Nous avons quand même réussi à faire ressortir des moyennes même s'il nous manque certains indicateurs pour les années antérieures.
Aujourd'hui, la plupart des indicateurs sont publiés dans les documents de référence du fait de la demande de transparence de la part des tiers de plus en plus importante.

Données : La collecte des données a été fastidieuse. Afin d'avoir un résultat significatif, nous avons dû chercher dans chaque rapport les indicateurs dont nous avions besoin. C'est un travail complexe qui a nécessité beaucoup de temps.
De plus, les rapports annuels ne contiennent pas tous les mêmes indicateurs. Il a donc fallu faire des calculs afin d'arriver aux indicateurs voulus.

Historique des données : Nous avons basé notre étude sur cinq années. Afin de rendre plus significatif nos résultats, il faut étendre le nombre d'années pour la mesure des performances et des rémunérations.
Mais nous devons noter que la transparence de certains indicateurs publiés dans les rapports annuels des sociétés n'est que très récente. Donc si nous décidions d'étendre notre recherche, nous risquons de nous heurter à un manque d'informations et donc de ne pas être cohérent car il nous manquerait des indicateurs essentiels.
Après avoir parcouru les archives des entreprises cotées nous pensons pouvoir remonter au maximum jusqu'en 2006.

L'actualité : L'actualité de notre sujet, nous a obligé à rester au courant constamment des dernières informations ou des évolutions législatives. Comme c'est un sujet polémique, le gouvernement essaie de trouver une solution afin d'améliorer la situation actuelle.

Choix des entreprises : Nous avons longuement hésité avant de choisir les entreprises pour notre méthodologie de recherche. Malgré la classification ICB que nous avons utilisée, il aurait fallu étendre le périmètre de notre recherche afin d'améliorer les résultats de nos statistiques descriptives et de nos régressions linéaires.

Excel : Pour la taille de notre échantillon, l'utilisation d'Excel a été appropriée mais si nous augmentons la taille il sera nécessaire de faire une base de données sur Access, ce qui facilitera le traitement de nos données.

Résultat : Les résultats de notre étude apparaissent en demi-teinte. En effet, suite aux limites que nous avons vues concernant la taille de notre échantillon mais également le nombre restreint de secteurs étudiés, nos résultats peuvent alors être modifiés en étendant notre périmètre de recherche.
Il paraît clair que pour une prochaine étude, il sera nécessaire de se concentrer sur la taille de l'échantillon afin d'avoir un panel le plus représentatif possible de chaque secteur d'activité.

Régressions linéaires : Les limites de nos régressions linéaires rejoignent celles de la taille de notre échantillon et des différentes performances. En effet si nous augmentions la taille de l'échantillon, nous aurions obtenu des coefficients de régression plus significatifs.
De plus, nous avons rencontré une difficulté supplémentaire dans la collecte des données. Certaines entreprises ne rendent pas publics tous les indicateurs dont nous avions besoin. Donc une amélioration possible de nos régressions en augmentant la taille de l'échantillon et en complétant certains indicateurs.

Liens entre dirigeants : Lors de l'extraction dans les rapports annuels de nos données, nous avons noté la présence de dirigeants dans les conseils d'administration d'autres sociétés.
Nous notons donc un lien entre les hauts dirigeants qui sont des hommes influents de notre société.
Pour une prochaine étude, il serait nécessaire de s'intéresser à ses liens pouvant influencer la rémunération. D'après la lecture de différents articles, nous nous sommes aperçus que malgré la nécessité pour l'entreprise de disposer d'administrateurs indépendants dans son conseil d'administration, il faut étudier la possible influence du dirigeant d'entreprise sur les relations qu'il entretient avec les différents membres de son conseil d'administration.

Cercle privé : Même si c'est un sujet opaque, il est intéressant de noter d'où proviennent les dirigeants, de quelles écoles, de quelles associations, de quels cercles de relation ?
Nous avons l'impression que ces hommes puissants font partie d'un petit cercle restreint, il ne serait pas inintéressant de se pencher vers cette problématique relationnelle.

CONCLUSION

Tout au long de ce mémoire de recherche, nous avons essayé de comprendre le monde qui entoure la discussion polémique de la rémunération des hauts dirigeants. Nous avons pu observer les facteurs impactant la rémunération des dirigeants. Nous avons vu également les différents scandales médiatiques qui ont été au centre de cette problématique liée à la rémunération des présidents-directeurs généraux.

Nous avons compris que cette problématique est en constante évolution législative, notamment avec un des points clés du programme de François Hollande. Le président actuel de la France a comme projet de mettre en place un nouveau taux d'imposition de 75% pour les hauts revenus. Il est clair qu'il reste encore de nombreux points à clarifier afin d'aligner le conflit d'intérêts et de calmer l'opinion publique qui n'arrive pas à comprendre qu'un dirigeant peut gagner jusqu'à 300 fois le salaire d'un de ses employés selon Paul Krugman.

Notre synthèse de littérature nous a permis de comprendre les principaux fondements de la rémunération. L'affaire Enron a joué un rôle important dans la vague de lois qui ont pour but de renforcer la responsabilité des dirigeants et de contrôler leurs rémunérations. Nous avons essayé de comprendre les principaux facteurs influençant la rémunération des dirigeants.

La théorie de l'agence, qui est la principale théorie sur le sujet, va essayer d'aligner les intérêts des actionnaires avec ceux des dirigeants. C'est une théorie d'incitation qui tente de relier la rétribution avec la performance de son entreprise.

Des auteurs comme M.C. Jensen et K.J. Murphy ont mesuré les impacts des composants de la rémunération. Alors qu'ils ont trouvé une corrélation lors des performances positives de la firme, ils ont également vu que la rémunération des dirigeants ne réagissait pas en concordance avec des performances négatives.

Il est évident que l'alignement des intérêts entre actionnaires et dirigeant est un enjeu actuel. L'ensemble des rémunérations accordées aux présidents-directeurs généraux est un essai d'alignement mais nous avons pu voir que le dirigeant a un rôle très important car il peut notamment cacher certaines informations aux actionnaires ou exploiter une faible gouvernance d'entreprise.

Nous avons donc analysé la rémunération des dirigeants en essayant de comprendre sa variation. Après différentes recherches, nous avons décidé d'étudier l'impact de la rémunération sur la performance globale de l'entreprise. Par performance globale, nous entendons la mesure des indicateurs économiques, financiers, sociétales et environnementaux.

Nous nous sommes ensuite intéressés à l'influence de la rétribution des autres dirigeants d'un même secteur ou encore l'effet d'ancienneté d'un directeur général ou président de conseil d'administration sur sa propre rémunération.

Nous avons basé notre analyse sur un échantillon de quinze entreprises sélectionnées à partir du SBF 120 entre 2007 et 2011. Nous avons choisi trois secteurs d'activité selon la classification ICB (Industry Classification Benchmark) :

- le secteur de la banque
- le secteur des équipements électroniques et électriques
- et le secteur du bâtiment et matériaux de construction

Après avoir collecté les données dans les rapports annuels, nous avons fait des statistiques descriptives puis des régressions linéaires.

En nous basant sur la théorie de l'agence, nous avons pu observer que les entreprises étudiées n'étaient pas en ligne avec cette dernière.

Contrairement à nos attentes, les résultats nous montrent que les parties fixe et variable de la rémunération ne sont pas en lien avec les différentes performances de l'entreprise (financière, économique ou sociétale). Les stock-options et les actions de performance vont également dans ce sens. Nos résultats sont en cohérence avec de nombreux auteurs comme nous l'avons vu dans notre première partie tels que M. Bertrand, M.C. Jensen et K.J. Murphy, Bebchuk et Fried ou encore Tosi.

Malgré quelques effets de corrélations observés, nous ne pouvons en conclure que la rémunération des hauts dirigeants s'aligne en fonction de la performance réalisée par l'entreprise. Alors que la plupart des entreprises mettent dans leur politique de rémunération, une partie variable qui est sensée être en relation avec la performance de l'entreprise, nous ne retrouvons pas cette corrélation. Comme nous l'avons vu avec M. Bertrand, M.C. Jensen et K.J. Murphy, nos résultats confirment que la rémunération des dirigeants ne diminue pas lors des mauvais résultats des entreprises.

Nous n'avons trouvé aucune variable ayant un véritable impact sur la détermination de la rémunération, donc nous ne pouvons pas mettre en avant l'influence de l'ancienneté du dirigeant dans son entreprise.

Par contre, après notre étude sur cinq années de la rémunération des présidents-directeurs généraux, nous avons pu observer un véritable effet sectoriel. En effet, la rémunération d'un dirigeant nous paraît influencée par celle d'un autre dirigeant d'un même secteur d'activité. Il est clair que cette rémunération réagit de concert avec les différentes crises vécues par chaque secteur d'activité.

Notons tout de même, qu'au vu des différents résultats obtenus lors des régressions linéaires, si nous élargissons notre champ de données, il se pourrait que le couple rémunération-performance se retrouve en situation de corrélation. Malgré l'étude des données

sur cinq années, le nombre d'entreprises testées (quinze au total) se révèle être une limite à nos résultats. En effet, nos résultats ne vont pas dans le sens de certaines études, et ce peut-être du fait de notre échantillon restreint.

En conclusion de ce mémoire, nous pouvons affirmer que malgré les efforts du législateur comme nous avons pu le voir à travers la mise en place de nombreuses lois, il est encore difficile aujourd'hui de déterminer clairement le fonctionnement de la rémunération dans les entreprises cotées. On affirme que cette dernière est transparente mais l'est-elle vraiment ?

On doit noter également un autre aspect des dirigeants. La plupart des dirigeants appartiennent à un cercle privé très sélectif. Ils ont souvent fait les mêmes écoles et on peut observer la présence de dirigeants dans les conseils d'administration des entreprises.

Ce sont des personnes très influentes qui détiennent un réel pouvoir de décision au sein de la société actuelle. Nous ne devons pas oublier que d'entrer dans ce cercle est très difficile voir impossible si on ne connaît pas les bonnes personnes et si on ne sort pas des bonnes écoles. Mais tout ceci est opaque et nous n'avons pas d'informations fiables sur ces cercles privés de relations.

Nous finirons ce mémoire de recherche, en se posant les questions suivantes : la rémunération des dirigeants est-elle accordée de façon neutre et reflète-t-elle réellement la valeur ajoutée apportée par le dirigeant à l'entreprise ? De plus, au vu des différentes informations, nous nous interrogeons sur l'indépendance des administrateurs du conseil d'administration. De nombreuses questions restant sans réponse qui nécessiteraient une nouvelle recherche d'approfondissement.

ANNEXES

Annexe 1

« Selon Euronext : La composition du SBF 120 »

SBF 120		
Nom de l'instrument	Capitalisation	Poids %
ACCOR	5.849.452.220	0,52
ADP	6.064.305.691	0,25
AIR FRANCE -KLM	1.166.652.114	0,12
AIR LIQUIDE	28.055.994.600	3,85
ALCATEL-LUCENT	3.686.916.111	0,52
ALSTOM	8.175.746.394	0,78
ALTEN	728.762.207	0,06
ALTRAN TECHN.	635.616.494	0,06
APERAM	1.004.109.776	0,08
ARCELORMITTAL	20.869.428.336	1,57
AREVA	5.123.448.871	0,04
ARKEMA	4.168.892.378	0,4
ATOS	3.511.475.591	0,29
AXA	27.260.989.319	2,82
BENETEAU	703.713.640	0,04
BIC	3.566.854.795	0,29
BIOMERIEUX	2.379.849.597	0,11
BNP PARIBAS ACT.A	38.871.304.559	4,37
BOLLORE	4.067.762.850	0,11
BOURBON	1.426.322.298	0,12
BOUYGUES	6.772.833.889	0,56
BULL	318.876.748	0,03
BUREAU VERITAS	7.324.576.973	0,45
CAP GEMINI	4.878.727.738	0,63
CARREFOUR	11.528.331.920	1,34
CASINO GUICHARD	7.947.749.013	0,49
CFAO	1.998.975.191	0,16
CGG VERITAS	3.190.619.191	0,39
CIMENTS FRANCAIS	1.825.065.162	0,05
CLUB MEDITERRANEE	467.666.175	0,04
CNP ASSURANCES	6.497.044.378	0,22
CREDIT AGRICOLE	10.324.318.879	0,58
DANONE	33.127.078.235	3,86
DASSAULT SYSTEMES	8.318.126.933	0,57
DERICHEBOURG	381.041.962	0,03
DEXIA	526.225.808	0,02
EADS	25.212.553.923	1,7

EDENRED	4.962.965.790	0,44
EDF	30.968.516.589	0,65
EIFFAGE	2.349.019.430	0,13
ERAMET	2.684.488.433	0,06
ESSILOR INTL.	14.067.597.535	1,83
EULER HERMES	2.533.225.682	0,1
EURAZEO	2.297.227.760	0,16
EUROFINS SCIENT.	1.168.523.781	0,09
EUTELSAT COMMUNIC.	5.961.787.202	0,45
FAIVELEY TRANSPORT	720.112.340	0,04
FAURECIA	1.980.559.951	0,12
FONC.DES REGIONS	3.058.999.418	0,19
FRANCE TELECOM	27.945.724.923	2,7
GDF SUEZ	41.347.137.598	3,14
GECINA NOM.	4.543.410.489	0,22
GEMALTO	4.483.527.093	0,54
GROUPE EUROTUNNEL	3.412.202.549	0,4
GROUPE STERIA	479.391.432	0,05
HAVAS	1.834.111.609	0,16
HERMES INTL	26.455.694.647	0,54
ICADE	3.307.227.786	0,21
ILIAD	5.670.554.366	0,27
IMERYS	3.252.454.330	0,2
INGENICO	1.867.912.188	0,18
IPSEN	1.682.004.663	0,08
IPSOS	1.147.768.077	0,11
JC DECAUX SA.	4.958.577.772	0,2
KLEPIERRE	4.795.255.748	0,33
L'OREAL	55.050.920.878	2,99
LAFARGE	9.573.959.775	0,86
LAGARDERE S.C.A.	2.802.318.322	0,31
LEGRAND	6.938.983.073	0,8
LVMH	65.667.097.038	4,39
MAUREL ET PROM	1.590.350.360	0,14
MERCIALYS	2.395.354.161	0,11
METROPOLE TV	1.576.639.951	0,1
MICHELIN	9.724.620.816	1,33
NATIXIS	7.946.287.699	0,33
NEOPOST	1.561.843.083	0,22
NEXANS	1.351.277.299	0,14
NEXITY	1.187.059.983	0,06
ORPEA	1.401.791.572	0,11
PAGESJAUNES	668.743.715	0,04
PERNOD RICARD	20.227.393.044	1,92
PEUGEOT	3.759.625.070	0,34

PLASTIC OMNIUM	1.071.920.702	0,06
PPR	15.954.090.621	1,31
PUBLICIS GROUPE SA	7.406.180.234	0,7
REMY COINTREAU	3.764.854.750	0,23
RENAULT	11.082.192.593	0,98
REXEL	4.182.532.030	0,17
RUBIS	1.287.644.339	0,15
S.E.B.	2.990.615.823	0,2
SAFRAN	11.115.923.588	0,84
SAFT	568.070.377	0,07
SAINT GOBAIN	16.581.052.864	1,71
SANOFI	75.989.869.019	8,86
SCHNEIDER ELECTRIC	25.545.063.622	3,12
SCOR SE	3.762.433.871	0,47
SES	6.066.989.069	0,79
SILIC	1.374.248.675	0,12
SOCIETE GENERALE	15.494.437.020	1,83
SODEXO	9.380.781.893	0,76
SOITEC	457.774.614	0,06
STMICROELECTRONICS	5.174.711.372	0,49
SUEZ ENVIRONNEMENT	5.375.313.389	0,41
TECHNICOLOR	383.746.827	0,05
TECHNIP	9.644.836.170	1,17
TELEPERFORMANCE	1.166.202.779	0,15
TF1	1.796.094.521	0,14
THALES	5.410.262.940	0,34
TOTAL	89.645.875.346	10,97
UBISOFT ENTERTAIN	491.234.950	0,06
UNIBAIL-RODAMCO	13.146.746.505	1,81
VALEO	2.932.975.052	0,36
VALLOUREC	5.589.625.846	0,61
VEOLIA ENVIRON.	5.718.780.825	0,56
VICAT	2.120.627.000	0,1
VINCI	20.890.177.021	2,29
VIRBAC	1.002.695.900	0,07
VIVENDI	16.457.636.077	2,05
WENDEL	3.002.697.525	0,27
ZODIAC AEROSPACE	4.330.433.024	0,38

Annexe 2

« Statistiques descriptives : Groupe 1 - Equipement électrique et électronique »

GROUPE 1		Moyenne	Médiane	Ecart-Type	Minimum	Maximum
Rémunération des dirigeants	Rémunération fixe	721 354	765 000	119 797	440 000	900 000
	Rémunération variable	933 351	869 794	329 848	392 500	1 468 800
	Avantage en nature	4 890	5 046	1 720	1 836	7 385
	Action de performance	1 015 933	472 204	1 932 854	-	8 717 872
	Stock Option	360 896	70 277	475 254	-	1 650 478
	Jetons de présence	34 550	24 750	35 120	-	90 000
	% détenu du capital	0,30%	0,22%	0,29%	0,00%	0,75%
	Cumul des fonctions	0,50	0,50			
	Age	55	54	7	44	67
	Ancienneté	2 005	2 006	3	2 000	2 009
Performance sociétale	Effectif	52 030	29 347	43 665	21 898	140 489
	CDI	46 725	27 842	37 357	20 146	120 410
	% du capital du salarié	3,08%	3,20%	1,54%	1,00%	5,30%
	Masse salariale	1 748	1 087	1 486	909	5 493
	Embauche	8 369	4 591	8 530	1 107	26 972
	Démission	2 573	1 868	1 874	1 219	7 588
	Licenciement	2 269	1 509	1 936	174	6 331
Société	Mode gouvernance	50%	50%			
	Comité de rémunération	100%	100%			
Performance Financière	BFRE	7	-19	242	-327	839
	Flux de tréso. d'expl.	833	580	795	99	2 579
	Flux net de trésorerie	874	594	905	173	3 425
	Nombre de titre	216 900 651	259 216 507	129 115 450	25 678 355	548 943 000
	Cours d'une action	32	30	19	5	86
	Bénéfice net / action	1,76	1,66	2,23	-6,21	7,41
	Résultat net / action	0,82	0,70	0,65	-	2,00
	Price Earning Ratio	22	14	36	-6	193
	Capitalisation boursière	8 500 276 623	4 483 527 093	9 732 006 318	1 351 277 299	25 545 063 622
	ROE	8,05%	11,45%	10,20%	-9,27%	16,26%
Performance Economique	Chiffre d'affaires	8 567	6 799	6 305	1 632	22 367
	Taux de marge brute	33%	36%	14%	12%	53%
	Excédent Brut	936	630	921	160	3 079
	Résultat d'exploitation	801	553	889	-48	2 853
	Résultat net	464	229	583	-178	1 820
	CAF	1 009	373	1 030	183	2 579

Annexe 3

« Statistiques descriptives : Groupe 2 - Bâtiment et matériaux de construction »

GROUPE 2		Moyenne	Médiane	Ecart-Type	Min.	Max.
Rémunération des dirigeants	Rémunération fixe	816 446	900 000	152 276	261 532	1 102 013
	Rémunération variable	828 881	792 387	424 082	147 671	1 940 000
	Avantage en nature	18 622	4 515	26 704	2 100	90 048
	Action de performance	121 610	-	238 220	-	735 000
	Stock Option	1 586 823	-	3 016 964	-	12 688 000
	Jetons de présence	37 478	27 591	37 613	-	120 000
	% détenu du capital	0,04%	0,02%	0,04%	0,00%	0,12%
	Cumul des fonctions	0,52	1,00			
	Age	58	56	6	43	69
	Ancienneté	1 993	1 987	10	1 982	2 011
Performance sociétale	Effectif	130 283	137 790	52 527	63 340	206 634
	CDI	103 820	99 800	39 503	55 698	163 672
	% du capital du salarié	11,94%	9,00%	8,25%	1,50%	26,80%
	Masse salariale	7 229	6 474	6 591	113	24 966
	Embauche	8 788	5 881	11 437	843	51 114
	Démission	13 040	8 190	12 434	2 813	38 530
	Licenciement	11 110	4 724	16 603	1 038	56 056
Société	Mode gouvernance	100%	100%			
	Comité de rémunération	100%	100%			
Performance Financière	BFRE	74	-52	366	-771	1 029
	Flux de tréso. d'expl.	2 544	2 691	1 079	746	4 594
	Flux net de trésorerie	2 712	2 762	1 458	732	6 514
	Nombre de titre	356 185 860	374 216 152	163 523 967	87 162 131	565 276 672
	Cours d'une action	43	38	21	19	125
	Bénéfice net / action	3,72	3,21	2,29	0,39	10,85
	Résultat net / action	1,52	1,52	0,63	0,50	4,00
	Price Earning Ratio	16	12	18	6	98
	Capitalisation boursière	11 233 408 596	9 573 959 775	7 473 843 449	2 349 019 430	20 890 177 021
	ROE	9,36%	8,73%	4,80%	3,71%	15,47%
Performance Economique	Chiffre d'affaires	27 246	31 225	11 026	12 596	43 800
	Taux de marge brute	29,71%	26,37%	9,20%	16,38%	42,73%
	Excédent Brut	3 335	3 572	1 476	1 017	5 366
	Résultat d'exploitation	2 440	2 216	995	907	4 108
	Résultat net	1 119	1 319	559	190	1 909
	CAF	2 623	2 261	1 704	893	5 366

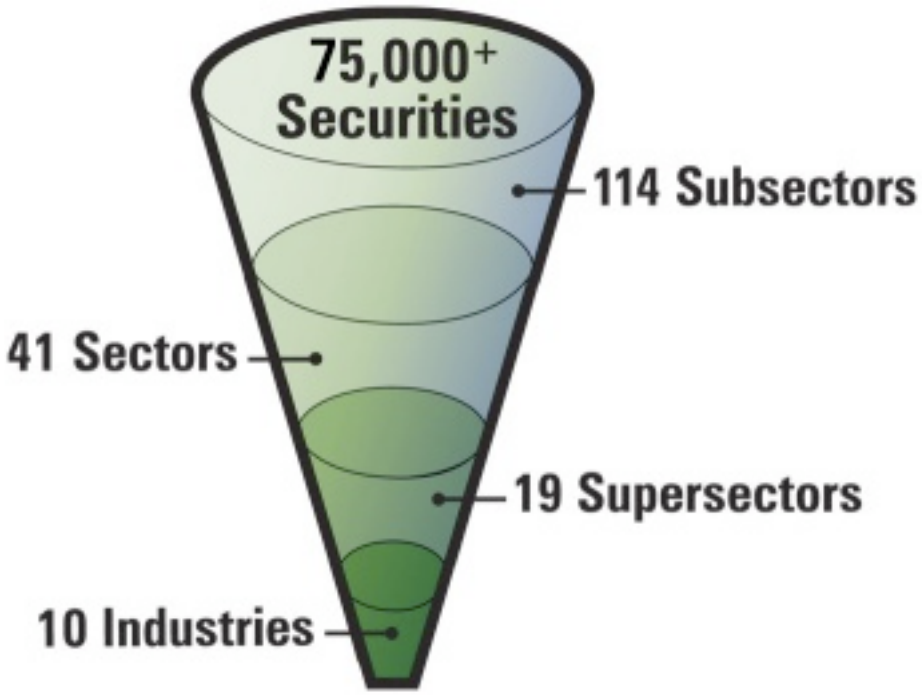
Annexe 4

« Statistiques descriptives : Groupe 3 - Banque »

GROUPE 3		Moyenne	Médiane	Ecart-Type	Min.	Max.
Rémunération des dirigeants	Rémunération fixe	652 418	700 000	305 612	20 000	1 250 000
	Rémunération variable	380 236	110 000	526 354	-	2 272 608
	Avantage en nature	42 010	5 180	98 019	-	573 954
	Action de performance	11 058	-	74 180	-	497 617
	Stock Option	271 677	-	698 817	-	2 843 930
	Jetons de présence	26 865	11 040	37 384	-	142 278
	% détenu du capital	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%	0,03%
	Cumul des fonctions	0,91	1,00			
	Age	58	58	8	45	71
	Ancienneté	2 005	2 008	5	1 993	2 010
Performance sociétale	Effectif	89 581	87 451	60 566	19 439	198 423
	CDI	71 104	59 194	52 463	19 070	159 010
	% du capital du salarié	4,07%	4,59%	2,62%	0,53%	7,55%
	Masse salariale	4 148	3 255	2 887	495	9 666
	Embauche	11 243	8 477	9 508	1 101	27 649
	Démission	3 671	1 455	4 692	-	14 655
	Licenciement	1 302	367	1 593	4	4 897
Société	Mode gouvernance	92%	100%			
	Comité de rémunération	100%	100%			
Performance Financière	Flux de tréso. d'expl.	8 002	3 824	15 069	-11 617	40 345
	Flux net de trésorerie	13 531	11 303	20 166	-29 188	51 603
	Nombre de titre	1 751 824 046	1 762 478 783	792 655 179	466 582 593	3 082 345 888
	Cours d'une action	33	30	31	0	116
	Bénéfice net / action	1,56	0,55	2,98	-5,97	8,25
	Résultat net / action	0,78	0,45	0,96	-	3,35
	Price Earning Ratio	21	8	42	-84	112
	Capitalisation boursière	14 632 514 975	10 324 318 879	14 581 798 710	526 225 808	38 871 304 559
	ROE	-6%	-1%	20%	-42%	8%
Performance Economique	Chiffre d'affaires	17 508	17 942	13 169	-4 384	43 880
	Résultat d'exploitation	2 466	1 893	4 030	-5 497	12 561
	Résultat net	1 475	1 446	3 983	-11 639	7 843

Annexe 5

« Classification ICB »



Source : ICBenchmark, 2010

REFERENCE BIBLIOGRAPHIQUE

- **Article extrait d'un périodique ou d'une revue scientifique**

Alcouffe A., Alcouffe C., « Executive Compensation-Setting Practices in France », *Long Range Planning*, 2000, n°33, p.527-543.

André P., Schiehll E., « Systèmes de gouvernance, actionnaires dominants et performance future des entreprises », *Finance Contrôle Stratégie,* 2004, Vol. 7, n°2, p.165-193

Baden-Fuller C., « Executive Compensation in Europe », *Long Range Planning*, 2000, n°33, 475-477

Barkema H., Gomez-Mejia L., « Managerial Compensation and Firm Performance : A General Research Framework », *Academy of Management Journal*, 1998, vol.41, n°2, p. 135-145.

Berland N. et Dohou A., « La mesure de la performance globale des entreprises », *Comptabilité et environnement*, 2007

Bertrand M., Mullainathan S., « Are CEOS Rewarded for Luck ? The Ones Without Principals Are », *The Quarterly Journal of Economics*, 2001, p. 901-932.

Boyd B., Finkelstein S., « How Much Does The CEO Matter ? The Role of Managerial Discretion in The Setting of CEO Compensation », *Academy of Management Journal,* 1998, vol. 41, n°2, 179-199.

Broye G., Moulin Y., « Rémunération des dirigeants et gouvernance des entreprises : le cas des entreprises françaises cotées », *Finance Contrôle Stratégie*, 2010, vol. 13, n°1, p.67-98

Carpenter M., « Top Management Team Compensation : The Missing Link Between CEO Pay and Firm Perfomance ? *» Forthcoming in Strategic Management Journal,* 2002

Chapas B., « Evolution de la rémunération des dirigeants et transformation de leur légitimité », 2005, Revue des Sciences de Gestion, n°211-212, 143-153.

Coakley J., Iliopoulou S., « Bidder CEO and Other Executive Compensation in UK M&As », *European Financial Management*, 2006, Vol. 12, n°4, 609-631.

Dardour A., « Déterminants de la rémunération des dirigeants des sociétés cotées en France », *Le Contrôle et l'Audit entre le changement et stabilité,* 2008

Euronext « Composition of « ICB » Sector Indices », *Euronext*, Mars 2006

Elmarzougui A., El Hédi Arouri M., « Evolution et effets incitatifs des stock-options », *Revue française de gestion,* 2008, n°187, 65-81.

Eminet A., Guedri Z., « Le dirigeant est-il l'architecte de sa rémunération ? Structure de contrôle du conseil *d'administration et mobilisation du capital social », Finance Contrôle Stratégie*, 2009, vol.12, n°3, p.5-36.

Fama, E. F., Jensen, M. C., « Separation of ownership and control », *Journal of Law and Economics*, 1983, 301-325.

Fattorusso J., Skovoroda R., Buch T., Bruce A., « UK Executive Bonuses and Transparency – A Research Note », *British Journal of Industrial Relations*, 2007, n° 1080, p. 518-536.

Gerhart B., Milkovich G., « Organizational Differences in Managerial Compensation and Financial Performance », *Academy of Management Journal*, 1990, vol.33, n°4, p.663-691.

Gersbach H., Glazer A., « High Compensation Creates a Ratchet Effect », *The Economic Journal,* 2009, n°119, 1208-1224.

Gomez-Mejia, L., Balkin, D., « The Determinants of Faculty Pay: An Agency Theory Perspective », *Academy of Management Journal*, 1992, n°35, 921-955.

Gomez-Mejia L., Wiseman R., Johnson Dykes B., « Agency Problems in Diverse Contexts : A Global Perspective », *Journal of Management Studies,* 2005, vol. 42, n°7.

Gomez-Mejia L., Hinkin T., Tosi H., « Managerial Control, Performance, and Executive Compensation », *Academy of Management Journal*, 1987, Vol. 30, n°1, 51-70.

Gomez-Mejia L.R., Tosi H.L., Werner S., Katz, J.-P., « How much does performance matter ? A meta-analysis of CEO pay studies », *Journal of Management*, 2000, Vol. 26, 301-339

Hall B.J., Liebman J.B. « Are CEOs Really Paid Like Bureaucrats », *The Quarterly Journal of Economics*, 1998, n°3, vol. CXIII, p.653-691

Heem G., « Les critères de détermination de la part variable de la rémunération des dirigeants du CAC 40 », 2010, *Crises et nouvelles problématiques de la Valeur*.

Huntsman B., Lewellen G., « Managerial Pay and Corporate Performance », *The American Economic Review*, 1970, n°60.

INSEE « La Construction », *INSEE*, Février 2012

INSEE « L'activité bancaire mesurée par les banques et la comptabilité nationale », *INSEE* PREMIERE, Fevrier 2010, n° 1285

INSEE « L'éléments de contexte et approches du secteur » *INSEE*, Dossiers de profils n°89, décembre 2007

Jensen M., Meckling W., « Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure », *Journal of Financial Economics*, 1976, n°4, 305-360.

Jensen M., Murphy K., « Performance Pay and Top-management Incentives », *Journal of Political Economy*, April 1990, n°2, p.255-264.

Jensen M., Murphy K., « The Nature of Man », *Journal of Applied Corporate Finance*, 1994, vol.7, n°2, p.4-19

Lazear E., « Salaire à la performance : incitation ou sélection ? », *Economie & prévision*, 2004, n°164-165, p.17-25

Main B., Bruce A., Buck T., « Total Board Remuneration and Company Performance *», The Economic Journal*, 1996, n° 106, p.1627-1644.

Magnan M., St-Onge S., « La rémunération des dirigeants, mythes et recommandations », *Gestion*, 2008, vol. 33, p.25-40

Magnan M. et Cornier D., « Fraudes financières et dirigeants d'entreprise : les leçons à tirer », *Gestion*, 2010/2 Vol. 35, p. 61-72

Miller M., Modigliani F., « The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment *», American Economic Review,* 1958, n°48, 261-297

Morck R., Shleifer A., Vishny R., « Management Ownership and Market Valuation : An Empirical Analysis *», Journal of Financial Economics*, 1988.

Ould Daoud N., « La propriété managériale, la politique de financement de l'entreprise et les stock-options : interrelations et impacts sur la richesse des actionnaires », 2009, *La Revue des sciences de gestion*, n°237-238, p.63-74

Rosemain M., « Salaires des patrons du CAC 40 : le Palmarès 2011 », *Les Echos*, 2011

Rosemain M., « Des produits de Rémunération de plus en plus Complexes », *Les Echos*, 2011.

Werner S., Tosi H., « Other People's Money : the Effects of Ownership on Compensation Strategy and Managerial Pay », *Academy of Management Journal*, 1995, vol. 38, n°6, p. 1672-1691.

- **Ouvrage**

Darlay C. et al., *Pérennisation de l'entreprise* , Les Activités, Nathan, 2010, partie III

Palomino F., *Comment faut-il payer les patrons ?*, 2009, édition RUED'ULM

- **Rapport, working paper ou cahier de recherche**

A.F.E.P. et M.E.D.E.F. « Code de gouvernement d'entreprise », 2009

Autorité des marchés financiers, « Rapport de l'AMF sur les rémunérations des dirigeants des sociétés cotées et la mise en œuvre des recommandations AFEP/MEDEF », 2009

Belzile R., Viger C., « Option d'achat d'actions et rémunération des hauts dirigeants », *Document de travail* , 2002

Bebchuk L., Fried J., « Executive Compensation as an Agency Problem », Discussion Paper n° 3961, 2003

Bouton D., « Pour un meilleur gouvernement des entreprises cotées », 2002

Cataliotti J., Claire G., « La rémunération des dirigeants », mémoire de fin d'étude en finance, 2006, H.E.C.

Houillon P. « Rapport d'information sur les rémunérations des dirigeants mandataires sociaux et des opérateurs marchés », Assemblée National, 2009, n° 1798.

Potin Y., « Rémunération des dirigeants », 2009, *CREG*, p.1-20

Vienot M., « Le conseil d'administration des sociétés cotées », 1995

Vienot M., « Rapport du comité sur le gouvernement d'entreprise », 1999

- **Communication**

« La rémunération et les avantage sociaux » Deloitte, Montpellier, Mai 2012

« Elie Cohen contre les parachutes dorés », France Info, Juin 2012

IPAG

Mémoire de recherche

Sujet du mémoire : La rémunération des dirigeants : son évolution, son fonctionnement, sa détermination – Etude sur sa variation entre 2007 et 2011.

Auteur : Caroline Revel Chion

Responsable du mémoire : Philippe Rozin

Année de réalisation : 2011 – 2012

Résumé du mémoire :

Nous nous sommes intéressés à l'émulation qu'il y a autours du monde de la rémunération des hauts dirigeants. La rémunération des présidents-directeurs généraux est un sujet au cœur de l'actualité qui était dans le passé opaque mais qui aujourd'hui est fortement médiatisé. En France, depuis quelques années, on recense plusieurs scandales touchant les rémunérations qui choquent l'opinion publique sans pour autant stopper ces pratiques.

En effet, après avoir passé en revue les différentes littératures importantes sur le sujet, nous avons analysé cette dernière en utilisant les statistiques descriptives et les régressions linéaires afin d'étudier nos trois hypothèses qui sont :

- La rémunération des dirigeants est liée à la performance globale de l'entreprise.
- La rémunération d'un dirigeant est influencée par la rémunération des autres dirigeants des entreprises du même secteur.
- La rémunération des dirigeants est influencée par son ancienneté dans l'entreprise.

Nous avons basé nos analyses sur un échantillon de quinze entreprises sélectionnées à partir du SBF 120 en récoltant les données dans les rapports annuels entre 2007 et 2011. Ensuite, nous avons fait un point sur la législation qui est en constante évolution sur ce sujet.

Mots clés :

Rémunération des dirigeants– Théorie de l'agence – Performance globale – Conseil d'administration/surveillance – Rémunération fixe – Rémunération variable – Stock-options – Actions gratuites – Gouvernance d'entreprise – Président directeur général

Je soussignée Caroline Revel Chion autorise l'IPAG à conserver une copie de ce mémoire accessible en salle de documentation.

Signature : Date : 28/06/12