

**POUR LIMITER LES SALAIRES  
DES PATRONS : SI L'ON  
FIXAIT UN PLANCHER  
PLUTÔT QU'UN PLAFOND.**

Novembre 2016



*Make an impact*

[WWW.EDHEC.COM](http://WWW.EDHEC.COM)



# TABLE DES MATIÈRES

Introduction > P.6

ETUDE DE L'INÉQUITÉ EN ÉCONOMIE > P.7

ENSEIGNEMENTS POUR LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS D'ENTREPRISES > P.9

## RESUME

La question du niveau (excessif) de rémunération de certains PDG revient régulièrement sur le devant de la scène. Ce position paper met en avant un nouveau mode de rémunération, faisant écho aux travaux récents en théorie des jeux et en économie expérimentale destinés à mesurer l'aversion à l'inéquité dans les comportements individuels. Sur cette base, au lieu de proposer un plafond de rémunération, comme évoqué parfois, il pourrait être opportun de procéder de manière opposée : prévoir un plancher de rémunération, relativement bas, par exemple correspondant à 20 fois le plus bas salaire de l'entreprise (en équivalent temps plein), et ensuite de soumettre au vote des salariés de l'entreprise un projet de rémunération décidé par le conseil d'administration. En cas de vote en faveur du projet de rémunération, le niveau de rémunération s'appliquerait effectivement, et en cas de vote défavorable, le PDG percevrait le plancher.

## A PROPOS DE L'AUTEUR



**Frédéric Palomino** est titulaire d'un PhD en Economie décerné par l'Institut Universitaire Européen et professeur affilié à l'EDHEC. Actuellement Senior Vice Président au sein du pôle européen concurrence de Compass Lexecon, il a précédemment occupé des postes de Rapporteur au Conseil de la concurrence et à l'Autorité de la Concurrence, de Professeur Associé de Finance à HEC Paris et Tilburg University, et de Professeur Affilié à l'Ecole Nationale de Statistiques et d'Administration Economique. Il a publié ses travaux de recherche dans de nombreuses revues internationales d'économie ou de finance (*Journal of Finance*, *Rand Journal of Economics*, *Journal of the European Economic Association*, ...).

**POUR LIMITER LES SALAIRES  
DES PATRONS : SI L'ON FIXAIT  
UN PLANCHER PLUTÔT  
QU'UN PLAFOND**



## INTRODUCTION

Le 30 août 2015, Michel Combes, PDG d'Alcatel Lucent défrayait la chronique en percevant une indemnité estimée à environ 14 millions d'euros lors de son départ<sup>1</sup>. Cette indemnité était notamment composée d'une prime de performance en action, d'environ 8 millions d'euros, à percevoir sur les années 2016 à 2018. Le montant de cette indemnité avait même poussé le ministre des Finances, Michel Sapin, à appeler Michel Combes à «faire preuve de bon sens, un peu de mesure, un peu de retenue».

En juin 2016, Laurent Blanc quittait son poste d'entraîneur du PSG en percevant une indemnité d'un montant supérieur sans que cela ne génère aucun emballement médiatique. Selon les informations parues dans la presse, cette indemnité correspond à sa rémunération fixe jusqu'à la fin de son contrat, en juin 2018, ainsi qu'aux primes de résultats pour la saison 2015-2016.

Comment expliquer la différence de traitement médiatique et de réaction politique entre ces deux situations ?

La première réponse, simple voire simpliste, serait de dire que le football professionnel est une activité économique perçue comme étant « déconnectée » de la réalité, que cette indemnité est proportionnée aux salaires des joueurs, et que des montants de rémunération ou d'indemnité qui sont acceptables dans

ce secteur, ne le sont pas dans d'autres secteurs qui seraient considérés de leur côté comme normaux.

Une deuxième réponse à cette différence de réaction peut être élaborée en prenant en compte un élément supplémentaire : la position dans l'entreprise de la personne recevant l'indemnité, et en particulier, son pouvoir de décision concernant la rémunération de l'ensemble des collaborateurs de l'entreprise.

Dans le cas de Laurent Blanc, il s'agit d'un individu n'ayant pas d'influence sur la politique salariale de l'entreprise dont il est collaborateur et ayant négocié son indemnité de départ avec les personnes ayant un pouvoir de décision concernant la politique de rémunération de l'entreprise (le(s) décisionnaire(s)).

Dans le cas de Michel Combes, nous sommes au contraire dans la situation du décisionnaire (réel ou bien perçu comme tel) qui (i) semble avoir décidé de son indemnité de départ en accord avec le Conseil d'administration de l'entreprise (lequel a modifié les règles d'attribution de la part variable de sa rémunération juste avant son départ) et (ii) décide de la politique salariale de l'entreprise en tant que PDG de celle-ci.

Ces différences de position et de pouvoir décisionnaire dans l'entreprise peuvent engendrer un sentiment d'inéquité dans

1 - Initialement, Michel Combes avait négocié un «package» de départ de 13,7 millions d'euros qui se composait comme suit : 8,2 millions d'euros en actions pour récompenser sa «performance» à verser entre 2016 et 2018 ; 4,5 millions de «prime de non-concurrence» ; 1 million d'euros de stock-option et une indemnité de retraite d'un montant annuel de 50 000 euros. Une partie de cette indemnité étant en titres, cette estimation est basée sur le cours de l'action Alcatel-Lucent au 30 août 2015.

un cas mais pas dans l'autre. En effet, dans le cas de Laurent Blanc, on est dans la situation d'un individu qui n'est pas décideur de la redistribution de la valeur créée par l'entreprise entre les différentes parties prenantes, notamment les salariés. Nous sommes dans le cas d'un individu qui négocie au mieux avec les décideurs la part de la valeur créée lui revenant<sup>2</sup>. Dans le cas de Michel Combes, on est au contraire dans la situation de celui qui décide de la redistribution de la valeur créée par l'entreprise et décide d'en conserver une partie jugée trop importante.

## ETUDE DE L'INÉQUITÉ EN ÉCONOMIE

Les concepts d'inéquité et d'aversion pour l'inéquité ont reçu beaucoup d'attention en économie au cours des 30 dernières années, notamment à travers des enquêtes mais aussi en économie expérimentale par la mise en place d'expériences. Ces enquêtes ont pour objet de tester si les individus se comportent ou non de manière égoïste, telle que la théorie économique en fait l'hypothèse lorsqu'elle étudie des situations où les agents ont a priori des intérêts divergents.

Economiquement, l'aversion à l'inéquité est définie comme la décision de renoncer individuellement à un gain afin d'aboutir à une répartition plus égalitaire de la richesse. Cette aversion peut être auto-centrée ou non. L'aversion pour l'inéquité est dite auto-centrée si les individus ne sont averses à l'inéquité que s'ils en sont victimes.

En économie expérimentale, l'aversion pour l'inéquité a tout d'abord été étudiée à travers le jeu dit de l'ultimatum. Dans ce jeu, un premier joueur ou une première joueuse, le « Proposant », est doté d'une somme d'argent  $X$  dont il doit décider du niveau de partage avec un deuxième joueur ou deuxième joueuse, le « Répondant ». Si ce dernier accepte la proposition de partage, alors chacun des deux joueurs (joueuses) perçoit ce qui est prévu par le partage proposé. Si, au contraire, le Répondant n'accepte pas la proposition de partage offert par le Proposant, alors chacun des deux joueurs perçoit 0.

Dans un univers où les individus ne sont pas sensibles à l'inéquité et ne s'intéressent qu'à leur gains/revenus, alors le Proposant devrait offrir 0 et le Répondant devrait accepter car il est indifférent entre accepter et refuser, puisque dans les deux cas, il perçoit 0<sup>3</sup>.

Cependant, les résultats des nombreuses expériences menées montrent un comportement « moyen » tout à fait différent de celui exposé ci-dessus<sup>4</sup>. L'offre moyenne du Proposant est comprise entre 30% et 40% de la somme qui lui a été initialement allouée<sup>5</sup> ; il n'y a pratiquement pas d'offres comprises entre 0% et 10%, et les offres inférieures à 20% sont rejetées environ une fois sur deux par les Répondants, tandis que les offres entre 40% et 50% ne sont jamais rejetées.

Quelques différences ont cependant pu être notées entre hommes et femmes. S'il

2 - Plus précisément, nous sommes dans le cas d'un individu négociant la conservation de ce qui lui a été promis contractuellement, c'est-à-dire un salaire jusqu'à la fin de son contrat.

3 - En termes de théorie des jeux, il s'agit du l'unique équilibre de Nash du jeu.

4 - Les résultats de ces expériences ont été synthétisés par Camerer, C., 2003, *Behavioral Game Theory: experiments in strategic interactions*, Princeton University Press.

5 - La médiane est comprise entre 40 et 50%.



n'y a pas de différences statistiquement significatives entre les offres des hommes et des femmes tenant le rôle de Proposant, par contre, dans le rôle de Répondant, les femmes ont un seuil de rejet plus faible que les hommes. Ce résultat pourrait suggérer que les femmes ont une plus grande tolérance à l'inéquité que les hommes<sup>6</sup>.

Dans leur ensemble, ces résultats posent différentes questions concernant les comportements des individus dans le rôle de Répondant et dans le rôle de Proposant.

- Concernant le rôle de Répondant, que peut-expliquer leur choix de renoncer à un gain dans le seul but de punir le Proposant ?
- Concernant le rôle de Proposant, les sujets offrent-ils une part de leur dotation aux Répondants par altruisme, ou bien par « peur » de la réaction des Répondants en cas d'offre trop basse (ce qui pourrait correspondre dans ce cas à une adaptation égoïste au comportement anticipé des Répondants, c'est-à-dire la recherche d'un niveau d'inégalité socialement acceptable)?

Afin de répondre à ces questions et, en particulier celle concernant le comportement des répondants, des expériences ont été menées sur des variantes du jeu initial.

Une première variante considérée est une situation dans laquelle (i) le rôle du Proposant est identique à celle du premier jeu ; il décide comment partager

une somme  $X$  qui lui est allouée entre le Répondant et lui. (ii) Le Répondant est maintenant un joueur passif, et (iii) un troisième sujet, le « Tiers » est doté d'une somme  $Y$  qu'il peut utiliser pour « punir » le Proposant s'il le souhaite<sup>7</sup>. Evidemment, plus le pourcentage de la somme  $Y$  utilisé est important, plus la baisse de revenu du Proposant est importante<sup>8</sup>.

Ce jeu est intéressant à deux titres. Premièrement, le Tiers n'est pas concerné par le partage initial du Proposant. Il ne peut donc pas être animé par un sentiment de rancœur du fait du faible montant qu'il aurait reçu de la part du Proposant. Deuxièmement, il est coûteux pour le Tiers de réduire la différence de revenu entre le Proposant et le Répondant. Ce jeu se rapproche donc beaucoup de la situation des réactions de tiers que peut engendrer l'« auto-attribution » d'une indemnité de départ importante par Mr Combes lors de son départ d'Alcatel-Lucent.

Les résultats de cette expérience montrent que (i) il n'y a aucune punition de la part du Tiers en cas de répartition égalitaire de la part du Proposant (c'est-à-dire qu'il offre 50% de sa dotation initiale) et (ii) plus le partage proposé par le Proposant est inégalitaire, plus la somme investie par le Tiers pour punir le Proposant est importante.

Cependant, nous observons également que le coût imposé au Proposant en cas de proposition inégalitaire de sa part est plus faible en cas de punition de la part du

6 -Eckel, C., et P. Grossman, 1996, The relative price of fairness: Gender differences in a punishment game, *Journal of Economic Behavior and Organization*, 30: 143-158.

7 - Fehr, E., et U. Fischbacher, 2004, Third party punishment and social norms, *Evolution and humanbehavior*, 25 : 63-87.

8 - A titre d'exemple, dans l'expérience menée, faisons l'hypothèse que le Proposant offre 10% de sa dotation au Répondant. Il a donc  $0,9X$  et le répondant  $0,1X$ . Si le Tiers investi un montant  $M$ , inférieur ou égal à sa dotation  $Y$ , alors le revenu du Proposant est  $0,9X-3M$ .



Tiers, comparativement à la punition de la part du Répondant.

On peut donc s'interroger sur la prise en considération de ces réactions par le Proposant lorsqu'il fait son offre dans la première étape du jeu. Les résultats des différentes expériences menées montrent que les Proposants, rationnellement, anticipent le comportement des Répondants ou bien des Tiers selon les cas et ajustent leurs offres. Etant donné qu'ils risquent de perdre davantage lorsque la réaction vient du Répondant que lorsqu'elle vient du Tiers, les Proposants font des offres plus égalitaires dans le premier cas que dans le deuxième.

### **ENSEIGNEMENTS POUR LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS D'ENTREPRISES**

Quels enseignements pouvons-nous tirer de ces résultats, notamment en termes de gestion des rémunérations des dirigeants d'entreprise, et conséquemment en termes d'inégalités salariales dans les entreprises ?

En ce qui concerne la modération des rémunérations des dirigeants d'entreprise, beaucoup d'espoirs avaient été placés dans la procédure du *say on pay*, laquelle soumet la rémunération des principaux dirigeants d'une entreprise au vote des actionnaires lors de l'assemblée générale. Cependant, si cette procédure est uniquement consultative, comme c'est le cas en France, alors elle n'a

pratiquement aucune influence sur les rémunérations. A cet égard, le cas de Mr Ghosn chez Renault en est une bonne illustration puisque l'assemblée générale a voté contre sa rémunération mais le conseil d'administration est passé outre. De manière similaire, dans le cas de Mr Combes, le conseil d'administration a modifié les règles d'attribution de la part variable après l'assemblée générale de l'entreprise et donc sans que les actionnaires ne puissent se prononcer.

Face à cette inefficacité, certains projets politiques proposent de plafonner l'écart entre le plus haut et le plus bas salaire de l'entreprise, écart qui s'appliquerait à toutes les entreprises, quelque soit leur taille, leur secteur d'activité, et leurs performances. Dans ce sens, en mai 2016, 40 personnalités lançaient dans Libération un appel aux patrons du CAC 40 demandant une limitation des rémunérations des « patrons » à 100 smic.

Une solution alternative pourrait être suggérée par le jeu de l'ultimatum, et en particulier par les résultats des expériences menées à partir de ce jeu. Ainsi, au lieu de proposer un plafond de rémunération, on pourrait procéder de manière opposée, c'est à dire prévoir un plancher de rémunération, relativement bas, par exemple correspondant à 20 fois le plus bas salaire de l'entreprise (en équivalent temps plein) comme le préconisait le banquier John Pierpoint Morgan au début du XXème siècle, et ensuite de soumettre au vote des salariés

de l'entreprise un projet de rémunération décidé par le conseil d'administration. En cas de vote en faveur du projet de rémunération, le niveau de rémunération s'applique effectivement et en cas de vote défavorable, le PDG perçoit le plancher.

On serait alors dans une situation similaire au jeu de l'ultimatum avec les conseils d'administration dans le rôle du Proposant et les salariés dans le rôle du Répondant.

Bien entendu, afin de garder le caractère potentiellement incitatif de la rémunération, il conviendrait que le vote intervienne en fin d'année, ou en fin de période d'évaluation. Dans un tel cas, on peut raisonnablement anticiper qu'en cas de bonnes performances, pas uniquement financières, soit proposée par le conseil d'administration une rémunération très supérieure au plancher et que les salariés acceptent cette rémunération. A l'inverse, en cas de mauvaises performances, seule une proposition de rémunération modérément au-dessus du plancher aurait des chances d'être acceptées par les salariés.

Un tel mécanisme aurait l'avantage de prendre en compte les intérêts des actionnaires à travers la proposition de rémunération mise au vote, tout en répondant à une préoccupation d'équité dans la redistribution entre collaborateurs de l'entreprise de la part de la richesse créée qui leur est allouée. En effet, si les actionnaires sont satisfaits des performances du PDG et qu'ils souhaitent le

conserver, ils souhaiteront probablement lui offrir une rémunération attractive afin qu'il ne quitte pas son poste, ce qui pourrait être le cas s'il recevait une offre trop faible. Cependant, la mise en place d'un pseudo jeu de l'ultimatum à travers la procédure de vote proposée obligerait les actionnaires à également prendre en considération la réaction potentielle des salariés à une proposition de revenu qui pourrait apparaître injuste étant donné les performances de l'entreprise.

Un tel mécanisme, s'il prend en compte les intérêts des différentes parties prenantes de l'entreprise, soulève tout de même (au moins) deux questions.

Premièrement, des entreprises seraient-elles prêtes à mettre en place une telle procédure ? Deuxièmement, est-ce aux entreprises de se préoccuper de la gestion des inégalités de revenus ou bien ne serait-ce pas plutôt à l'Etat, à travers sa politique fiscale et sa politique de redistribution, de s'occuper de cette gestion?



**LILLE**

24 avenue Gustave Delory - CS 50411  
59057 Roubaix Cedex 1 - France  
Tél. : + 33 (0)3 20 15 45 00  
Fax : + 33 (0)3 20 15 45 01

**NICE**

393 promenade des Anglais - BP 3116  
06202 Nice Cedex 3 - France  
Tél. : + 33 (0)4 93 18 99 66  
Fax : + 33 (0)4 93 83 08 10

**PARIS**

16-18 rue du 4 septembre  
75002 Paris - France  
Tél. : + 33 (0)1 53 32 76 30  
Fax : + 33 (0)1 53 32 76 31

**LONDRES**

10 Fleet Place, Ludgate  
London EC4M 7RB - United Kingdom  
Tél. : + 44 (0)207 871 67 40  
Fax : + 44 (0)207 248 22 09

**SINGAPOUR**

1 George Street  
#07-02 Singapore 049145  
Tél. : + 65 (0)6438 0030  
Fax : + 65 (0)6438 9891

L'EDHEC fait partie des cinquante Business Schools mondiales titulaires de la triple couronne EQUIS, AACSB, AMBA. Trois accréditations internationales qui reconnaissent l'excellence académique des programmes, la qualité du corps professoral, les liens étroits avec les entreprises, ainsi que l'implication du Groupe EDHEC dans son environnement local et économique.

[www.edhec.edu](http://www.edhec.edu)

