

CAC 40 Le palmarès exclusif des salaires des dirigeants

- Après un repli en 2016, les rémunérations ont repris le chemin de la hausse l'an passé.
- Entreprises et actionnaires s'adaptent peu à peu aux contraintes du *say on pay*.

De la modération à la gourmandise... Après une année de pause, l'inflation de la rémunération des dirigeants du CAC 40 a repris. Au titre de 2017, chaque société de l'indice phare de la Bourse de Paris a versé en moyenne 5,07 millions d'euros à son numéro un, soit une hausse de 13,9% sur un an. Il s'agit de la principale conclusion de notre enquête annuelle sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux du CAC 40, réalisée avec Ethics & Boards, plateforme digitale dédiée à l'analyse de la gouvernance d'entreprise.

Des AG plutôt calmes

Mais ce n'est pas pour autant qu'un vent de contestation a parcouru les premières assemblées générales 2018. Il faut dire que le cru 2017 a aussi été des plus savoureux pour les actionnaires : l'indice a gagné 9,3%, porté par la hausse moyenne d'environ 10% du bénéfice net par action des sociétés membres, en plus d'un rendement du dividende bien souvent supérieur à 3%. Ainsi, la politique de rémunération établie pour 2017 par Peugeot pour son président du directoire Carlos Tavares, intégrant un bonus d'un million d'euros pour l'acquisition d'Opel (ce qui est loin d'apparaître comme un exploit), a été votée sans encombre (75,6% des voix). La résolution concernant le renouvellement de

l'indemnité de départ qui serait versée à Antoine Frérot en cas de cessation de sa fonction de directeur général de Veolia a été à peine plus contestée par les actionnaires (29,6% de suffrages négatifs). Nous sommes curieux de savoir si l'AG de Carrefour va voter ou non la prime de départ et de non-concurrence de 4 millions d'euros accordée à l'ex-PDG Georges Plassat. Car, pour l'instant, il n'y a guère que chez Vinci où l'on a observé un risque de vote sanction : les porteurs de titres ont voté à une courte majorité de 54,1% les éléments de la rémunération à venir de Xavier Huillard, car ils intègrent notamment une hausse de 20% du salaire fixe à payer au PDG à compter de 2018 (à 1,2 million d'euros).

Il reste encore du travail

Il faut dire que les sociétés du CAC 40 ont fait des progrès. «Elles offrent un meilleur niveau de détail dans la présentation du calcul des rémunérations, relève Marie-Agnès Gallais, directrice générale de la société de conseil Capitalcom. L'an dernier, LeGrand s'est, par exemple, efforcé de diffuser tout au long de son assemblée générale des infographies expliquant son partage de la valeur.» Les critères de versement des bonus des dirigeants ont, en particulier, gagné en précision et incluent toujours plus d'indicateurs en lien avec la responsabilité sociale et envi-

Les trois entreprises qui payent le mieux leur manager

Lafargeholcim

Jan Jenisch, Éric Olsen et Beat Hess

11,20
millions d'€



TechnipFMC

Douglas Pferdehirt

10,57
millions d'€



Sanofi

Olivier Brandicourt

9,75
millions d'€



ronnementale. Toutefois, des pistes d'amélioration subsistent. «Nous aimerions que ces critères ne soient pas uniquement centrés sur la croissance mais sur les témoins de la rentabilité, tel que l'indicateur de retour sur capitaux investis (Roce)», souligne Sofia Sefrioui, directrice rémunération et performance du cabinet de conseil Kienbaum France. Des appels que les sociétés ont tout intérêt à entendre : devenu l'an passé contraignant pour la politique de rémunération de

l'exercice en cours, le vote des actionnaires (*say on pay*) l'est aussi, depuis cette année, pour le versement des variables liées à l'exercice précédent, en vertu de la loi Sapin 2. «Ce double *say on pay* est ainsi déjà plus coercitif que celui prévu par la directive européenne sur les droits des actionnaires devant entrer en vigueur en 2019», précise Marie-Agnès Gallais. La principale nouveauté de ce texte est, en effet, l'obligation de comparer dans le rapport de rémunération

l'évolution du salaire de leur dirigeant avec celle des autres employés. Un modèle inspiré du *pay ratio*, mesurant l'écart entre le plus bas et le plus haut salaire de l'entreprise, utilisé depuis peu aux États-Unis. Certes, cela n'a pas empêché Elon Musk d'obtenir un plan de rémunération pharaonique chez Telsa (lire ci-dessous). Mais la multiplication de ces initiatives indique que les actionnaires attendent toujours plus de transparence sur les rémunérations des dirigeants.

Guillaume Clément et Dimitri Delmond

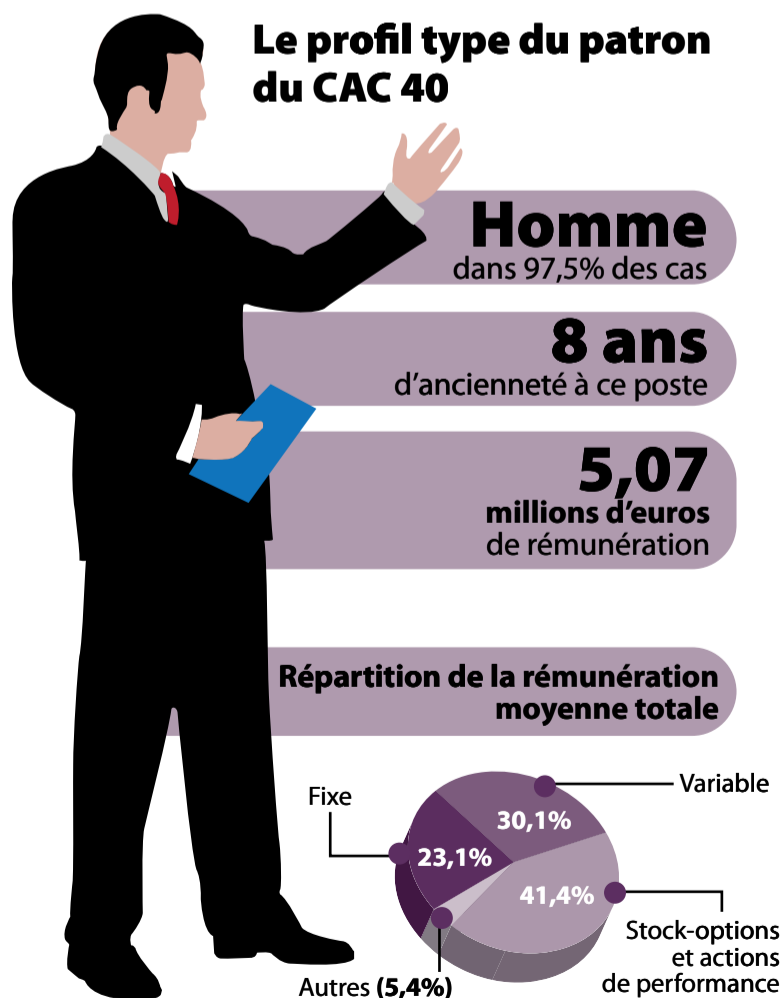
Tesla fait exploser les compteurs

Les actionnaires du constructeur automobile américain, spécialiste des véhicules électriques haut de gamme, viennent d'approuver un plan de rémunération de 56 milliards de dollars sur dix ans pour son PDG et fondateur Elon Musk. Pourtant décriée par les principaux cabinets de conseils en gouvernance, la résolution a recueilli pas moins de 73% des suffrages (Elon Musk et son frère Kimbal n'ont pas voté).

Fidélisation et motivation

Ce pactole, supérieur de 17% à la capitalisation boursière de Tesla et équivalent au PIB du Luxembourg, ne sera pas versé au dirigeant

en numéraire, mais sous la forme de stock-options. Celles-ci seront octroyées de manière progressive, en douze étapes, en fonction de l'atteinte de certains niveaux de valorisation boursière par le fabricant de la Model S. La première étape de ce plan de rémunération colossal sera ainsi déclenchée lorsque Tesla franchira le seuil de 100 milliards de dollars de capitalisation. Et ainsi de suite tous les 50 milliards de dollars de capitalisation supplémentaires, jusqu'au total de 650 milliards. À ce niveau, Tesla vaudrait presque autant en Bourse que Microsoft, autre géant du Nasdaq mais dont le chiffre d'affaires est 7,5 fois supérieur.



Lexique

➤ Salaire fixe

Cet élément de salaire est attribué au dirigeant quelles que soient les performances de la société. Il est versé au fil de l'année.

➤ Rémunération variable

Le conseil d'administration fixe les critères d'évaluation de la performance du dirigeant et décide a posteriori s'ils ont été atteints. Le variable est versé ensuite, au titre de l'exercice précédent.

➤ Stock-options et actions de performance

Elles font souvent l'objet de plans pluriannuels. Cet élément de la rémunération peut donc beaucoup varier d'une année à l'autre, ce qui rend les comparaisons entre dirigeants difficiles. Ces actions et options sont attribuées sous condition et exerçables à un terme défini. La formule mathématique qui les valorise intègre la probabilité de leur attribution effective, la volatilité du cours de l'action et un taux d'actualisation.

LES GROUPES ÉTRANGERS LAFARGEHOLCIM ET TECHNIPFMC SONT LES PLUS GÉNÉREUX

Société [CODE]	Nom du dirigeant ⁽¹⁾	Année de prise de fonction	Salaire fixe versé en 2017	Rémunération variable au titre de 2017	Stock-options et actions de performance ⁽²⁾	Total ⁽³⁾ (variation par rapport à 2016)	BNA 2017 ⁽⁴⁾ (variation sur un an)	Performance de l'action en 2017	Dividende 2017 (variation sur un an)
LafargeHolcim [LHN] ⁽⁵⁾	Éric Olsen, Beat Hess et Jan Jenisch ⁽¹⁾	2017	1,91 million d'€	2,5 millions d'€	5,84 millions d'€	11,2 millions d'€ (+34,1%)	2,04 € (-24,7%)	-5,8%	2 CHF (stable)
TechnipFMC [TEC]	Douglas Pferdehirt	2017	0,93 million d'€	1,89 million d'€	7,55 millions d'€	10,57 millions d'€ (NS)	1,07 € (NS)	-24%	0,13 \$ (NS)
Sanofi [SAN]	Olivier Brandicourt	2015	1,2 million d'€	1,79 million d'€	6,76 millions d'€	9,75 millions d'€ (+1%)	5,54 € (stable)	-6,6%	3,03 € (+2,3%)
L'Oréal [OR]	Jean-Paul Agon	2006	2,2 millions d'€	2,04 millions d'€	5,34 millions d'€	9,58 millions d'€ (+4,9%)	6,65 € (+3,7%)	+6,7%	3,55 € (+7,6%)
LVMH [MC]	Bernard Arnault	1989	1,14 million d'€	2,2 millions d'€	4,48 millions d'€	7,96 millions d'€ (+0,2%)	10,25 € (+28,7%)	+35,3%	5 € (+25%)
Carrefour [CA]	Georges Plassat puis Alexandre Bompard ⁽¹⁾	2017	1,57 million d'€	2,13 millions d'€	0 €	7,74 millions d'€ (-20,5%)	1,02 € (-28,1%)	-21,2%	0,46 € (-34%)
Renault [RNO] ⁽⁷⁾	Carlos Ghosn	2005	1,23 million d'€	1,45 million d'€	4,64 millions d'€	7,38 millions d'€ (+4,5%)	17,84 € (+45,5%)	-0,7%	3,55 € (+12,7%)
Peugeot [UG]	Carlos Tavares	2014	1,3 million d'€	2,4 millions d'€	2 millions d'€	6,71 millions d'€ (+42,5%)	2,30 € (+21,7%)	+9,4%	0,53 € (+10,4%)
Schneider Electric [SU]	Jean-Pascal Tricoire	2013	1,13 million d'€	2,24 millions d'€	3,22 millions d'€	6,61 millions d'€ (+17,5%)	4,26 € (+23,2%)	+7,2%	2,20 € (+8%)
Airbus [AIR]	Thomas Enders	2012	1,5 million d'€	2,17 millions d'€	1,5 million d'€	6,41 millions d'€ (+28,5%)	3,62 € (+9,5%)	+32,1%	1,50 € (+11%)
Atos [ATO]	Thierry Breton	2008	1,4 million d'€	1,84 million d'€	2,88 millions d'€	6,12 millions d'€ (+11,9%)	8,24 € (+12,8%)	+21%	1,70 € (+6,2%)
Total [FP]	Patrick Pouyanné	2014	1,4 million d'€	2,4 millions d'€	2,13 millions d'€	6 millions d'€ (+1,4%)	3,36 € (+4,1%)	-5,5%	2,48 € (+1,2%)
Kering [KER]	François-Henri Pinault	2005	1,2 million d'€	1,94 million d'€	2,61 millions d'€	5,9 millions d'€ (+57,6%)	15,89 € (+58,3%)	+84,2%	6 € (+30%)
Axa [CS]	Thomas Buberl	2016	1,45 million d'€	1,76 million d'€	1,89 million d'€	5,38 millions d'€ (+57,8%)	2,59 € (+10,5%)	+3,1%	1,26 € (+9%)
Accorhotels [AC]	Sébastien Bazin	2013	0,95 million d'€	1,51 million d'€	2,84 millions d'€	5,35 millions d'€ (+89,6%)	1,23 € (-30,3%)	+21,4%	1,05 € (stable)
Air Liquide [AI]	Benoît Potier	1997	1,28 million d'€	1,95 million d'€	2,1 millions d'€	5,34 millions d'€ (-8,5%)	5,16 € (+12,8%)	+9,4%	2,65 € (+12,4%)
Sodexo [SW] ⁽⁸⁾	Michel Landel	2009	0,93 million d'€	1,09 million d'€	3,26 millions d'€	5,28 millions d'€ (+29,9%)	5,52 € (+18,9%)	-5,6% ⁽⁹⁾	2,75 € (+14,6%)
Solvay [SOLB]	Jean-Pierre Clamadieu	2012	1,1 million d'€	1,64 million d'€	1,65 million d'€	5,2 millions d'€ (-1,3%)	9,02 € (+18,1%)	+4,1%	3,60 € (+4,3%)
Valeo [FR]	Jacques Aschenbroich	2009	1 million d'€	1,28 million d'€	2,7 millions d'€	5 millions d'€ (-6,2%)	4,37 € (+15,6%)	+14%	1,25 € (stable)
Capgemini [CAP]	Paul Hermelin	2002	1,45 million d'€	0,99 million d'€	2,32 millions d'€	4,77 millions d'€ (+0,6%)	6,22 € (+10,7%)	+23,4%	1,70 € (+9,7%)
Essilor International [EI]	Hubert Sagnières	2010	0,8 million d'€	1,21 million d'€	2,7 millions d'€	4,73 millions d'€ (+19%)	3,85 € (+2,5%)	+7,1%	1,53 € (+2%)
Saint-Gobain [SGO]	Pierre-André de Chalendar	2007	1,1 million d'€	1,49 million d'€	2 millions d'€	4,6 millions d'€ (+13%)	2,96 € (+18,4%)	+3,9%	1,30 € (+3,2%)
Vinci [DG]	Xavier Huillard	2010	1 million d'€	1,38 million d'€	1,84 million d'€	4,23 millions d'€ (+10,9%)	4,89 € (+13,5%)	+31,6%	2,45 € (+16,7%)
Danone [BN]	Emmanuel Faber	2014	1 million d'€	1,2 million d'€	2,01 millions d'€	4,22 millions d'€ (-12,4%)	3,49 € (+12,7%)	+16,2%	1,90 € (+11,8%)
ArcelorMittal [MT] ⁽⁵⁾	Lakshmi Mittal	1997	1,25 million d'€	1,94 million d'€	0,94 million d'€	4,17 millions d'€ (+12,9%)	3,73 € (+13,9%)	+28,8%	0,10 \$ (NS)
Michelin [ML]	Jean-Dominique Senard	2011	1,1 million d'€	2,69 millions d'€	0 €	3,8 millions d'€ (+15%)	9,41 € (+7,4%)	+13,1%	3,55 € (+9,2%)
BNP Paribas [BNP]	Jean-Laurent Bonnafé	2011	1,56 million d'€	1,58 million d'€	0,48 million d'€	3,69 millions d'€ (-9%)	6,23 € (+4%)	+2,8%	3,02 € (+11,9%)
Pernod Ricard [RI] ⁽⁶⁾	Alexandre Ricard	2015	0,95 million d'€	1,24 million d'€	1,42 million d'€	3,62 millions d'€ (+29,7%)	5,58 € (+7,3%)	+17,1% ⁽¹⁰⁾	2,02 € (+7,5%)
Société Générale [GLE]	Frédéric Oudéa	2008	1,3 million d'€	1,31 million d'€	0,85 million d'€	3,46 millions d'€ (-4%)	2,98 € (-31,9%)	-7,9%	2,20 € (stable)
Unibail-Rodamco [UL]	Christophe Cuvillier	2013	1 million d'€	1,5 million d'€	0,59 million d'€	3,44 millions d'€ (+6,5%)	12,05 € (+18,1%)	-7,4%	10,80 € (+5,9%)
Veolia [VIE]	Antoine Frérot	2009	0,95 million d'€	1,23 million d'€	0,87 million d'€	3,05 millions d'€ (+60,1%)	1,13 € (+18,6%)	+31,5%	0,84 € (+5%)
STMicroelectronics [STM]	Carlo Bozotti	2005	0,75 million d'€	0,87 million d'€	0,89 million d'€	2,94 millions d'€ (+116%)	0,75 € (+195%)	+69%	0,24 \$ (stable)
Engie [ENGI]	Isabelle Kocher	2016	1 million d'€	0,76 million d'€	0,73 million d'€	2,9 millions d'€ (-3,4%)	1,11 € (+14,5%)	+18,3%	0,70 € (-30%)
Bouygues [EN]	Martin Bouygues	1989	0,92 million d'€	1,65 million d'€	0 €	2,69 millions d'€ (+12,2%)	2,80 € (+26%)	+27,2%	1,70 € (+6,2%)
Vivendi [VIV]	Arnaud de Puyfontaine	2014	1,2 million d'€	0,54 million d'€	0,72 million d'€	2,48 millions d'€ (-29,4%)	1,01 € (+65,5%)	+24,2%	0,45 € (+12,5%)
Safran [SAF]	Philippe Petitcolin	2015	0,6 million d'€	0,78 million d'€	0,84 million d'€	2,42 millions d'€ (+7,5%)	4,31 € (+1,2%)	+25,6%	1,60 € (+5,3%)
Publicis Group [PUB]	Maurice Lévy puis Arthur Sadoun ⁽¹⁾	2017	1,63 million d'€	0,73 million d'€	0 €	2,36 millions d'€ (-5,8%)	4,50 € (+0,9%)	-13,6%	2 € (+8,1%)
Crédit Agricole [ACA]	Philippe Brassac	2015	0,9 million d'€	0,42 million d'€	0,63 million d'€	2,02 millions d'€ (+2,9%)	1,22 € (+18,1%)	+17,1%	0,63 € (+5%)
Legrand [LR]	Gilles Schnepf	2004	0,63 million d'€	0,54 million d'€	0,67 million d'€	1,83 million d'€ (+0,5%)	2,73 € (+15,9%)	+19%	1,26 € (+5,9%)
Orange [ORA]	Stéphane Richard	2011	0,9 million d'€	0,83 million d'€	0 €	1,75 million d'€ (+12,9%)	0,96 € (+12,4%)	+0,3%	0,65 € (+8,3%)

(1) Pour les sociétés qui ont changé de dirigeant au cours de l'exercice 2017, les montants incluent la rémunération de chacun de ces dirigeants et les éventuelles indemnités (retraite, départ, etc.). (2) Valeur comptable, calculée suivant le modèle Black-Scholes des actions et options d'acquisition d'actions attribuées aux dirigeants. Leur exercice est différé dans le temps et soumis à condition. La rémunération réelle que le dirigeant en tirera, à terme, pourra être supérieure ou inférieure. (3) Le total inclut aussi divers postes (jetons de présence, rémunérations exceptionnelles...). (4) Bénéfice net par action, hors éléments exceptionnels, estimations Factset Estimates, sociétés. (5) Taux de change au 29/12/2017. (6) Exercice clôturé le 30/06/2017. (7) Carlos Ghosn a perçu, en 2016, 1 098 millions de yens (environ 9,18 millions d'€ au 31/03/2017) en tant que PDG de Nissan Motors, dont Renault détient 43,4% du capital. (8) Exercice clôturé le 31/08/2017. (9) Variation du cours de Bourse entre le 31/08/2016 et le 31/08/2017. (10) Variation du cours de Bourse entre le 30/06/2016 et le 30/06/2017. Sources : sociétés, Le Revenu et Ethics & Boards (www.ethicsandboards.com).