

**UNIVERSITE DE DROIT, D'ECONOMIE ET DES SCIENCES D'AIX MARSEILLE
AIX MARSEILLE UNIVERSITE
INSTITUT D'ADMINISTRATION DES ENTREPRISES**

**CENTRE D'ETUDES ET DE RECHERCHE
EN GESTION D'AIX MARSEILLE**

**LES DIRIGEANTS PRENNENT
LA PAROLE : JUSTIFICATION
DE LEURS REMUNERATIONS
EN CONTEXTE FRANCAIS**

*Anne AMAR-SABBAH**

*Magalie MARAIS***

W.P. n° 948

Octobre 2014

**Docteur en Sciences de Gestion, AMGSM-IAE Aix, CERGAM (EA 4225), Aix Marseille Université, Clos Guiot, Chemin de la Quille, CS 30063, 13540 PUYRICARD Cedex, France*

***Professeur Assistant, Groupe Sup de Co Montpellier Business School*

Toute reproduction interdite

L'institut n'entend donner aucune approbation, ni improbation aux opinions émises dans ces publications : ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

Institut d'Administration des Entreprises, Clos Guiot, Puyricard, CS 30063
13089 Aix-en-Provence Cedex 2, France
Tel. : 04 42 28 08 08.- Fax : 04 42 28 08 00

**Les dirigeants prennent la parole :
Justification de leurs rémunérations en contexte français**

**Giving voice to CEOs:
Justification of their remuneration in the French context**

Anne Amar-Sabbah

Docteur en Sciences de Gestion

anne.amar@iae-aix.com

Magalie Marais

Professeur Assistant, Groupe Sup de Co Montpellier Business School,

m.marais@supco-montpellier.fr

Résumé

Cet article explore la manière dont les dirigeants justifient leur rémunération en contexte français. Différentes perspectives théoriques sont mobilisées pour comprendre les logiques de justification de leur rémunération par les dirigeants. Cette grille de lecture est confrontée aux discours de dirigeants exécutifs d'entreprises françaises cotées (SBF 120), étudiés par une analyse des thèmes mobilisés et de la rhétorique de justification. Nos résultats montrent l'important effort de conviction déployé par les dirigeants pour défendre la pertinence de leurs rémunérations par une comparaison aux pairs, par référence à la valeur actionnariale, à la complexité de leur mission ainsi qu'à leurs compétences/aptitudes.

Mots clefs : rémunération, dirigeants, justification, rhétorique, entreprises cotées.

Summary

This article explores how CEOs justify their remuneration in the French context. Diverse theoretical perspectives are used to understand the logics of justification of their remuneration by the CEOs. This grid of analysis is confronted to the CEOs' discourses employed within French listed companies (SBF 120), studied by an analysis of the themes used by CEOs and the rhetoric of their justification. Our results show the important effort of conviction of CEOs to defend the relevancy of their remuneration through a comparison to peers and by making reference to shareholder value, to the complexity of their mission and to their skills/abilities.

Key words: remuneration, CEOs, justification, rhetoric, listed companies.

* Nous remercions très sincèrement le Professeur Pierre Batteau pour ses conseils et sa relecture avisée de ce papier.

Classification JEL : M12

1. Introduction

La rémunération des dirigeants fait l'objet d'une préoccupation grandissante reflétée par les médias et l'opinion publique. Dans les années 30, Henry Ford considérait qu'au-delà d'un ratio de 1 à 40, les dirigeants pourraient rencontrer des difficultés à légitimer leurs rémunérations. Aujourd'hui, le ratio se situe à 1 pour 1000 faisant ainsi l'objet de nombreuses critiques. Les dérives financières ont installé une perte de crédibilité dans la publication des résultats et quant au rôle des dirigeants pour la création de valeur. Des performances parfois en berne couplées, pourtant, à des rémunérations de dirigeants plus conséquentes, ont attisé la contestation. La mise en évidence de dysfonctionnements dans le système de gouvernance a conduit à pointer du doigt la déconnection possible entre la rémunération des dirigeants et la performance des entreprises (Broye et Moulin, 2010). La concentration de la richesse se retrouverait, ainsi, dans les mains d'un petit nombre de « *working rich* » (Godechot, 2007). Ainsi, depuis la fin des années 90, nombreux sont les dirigeants de grands groupes qui ont alimenté la presse et les médias. Dans le prolongement, les risques éthiques d'une rémunération des dirigeants non indexée sur la performance ou déconnectée de la réalité de création de performance économique réelle (trop de « financiarisation ») ont été soulignés (Desbrières et Mercier, 2001 ; Nichols et Subramanian, 2001). Ces acteurs peuvent notamment être incités à rentrer dans une spirale d'un « toujours plus de rémunération » potentiellement dommageable au fonctionnement et à la performance des entreprises sur le long terme.

De nombreux dirigeants se défendent toutefois de recevoir de fortes rémunérations, notamment Maurice Levy, PDG de Publicis et Président de l'Afep, a démissionné de l'Afep en juin 2012 suite à la polémique née de la révélation de sa rémunération différée de 16,2 millions d'euros obtenue au titre de ses performances sur les 9 dernières années à la tête de Publicis (Le Billon, 2012). Dans un courrier adressé aux membres de l'Afep (14 juin 2012), Maurice Levy revendique sa rémunération : « ma légitimité, je ne la tiens d'aucun homme politique, d'aucune caste [...]. Je la tiens des clients [...] et au travail, à mon seul travail, valeur certes passée de mode ». Ainsi, certains pointent du doigt leur statut de bouc-émissaires en tant que dirigeants d'entreprises alors même que d'autres acteurs, tels que, les membres du *show-business* ou même les sportifs de haut niveau récolteraient des montants de rémunération considérables pourtant moins contestés par l'opinion publique. D'autres, se défendent en attribuant leur niveau de rémunération à une compétition de plus en plus féroce

entre dirigeants, à la précarité de leur fonction, à l'importance de leur prise de risque voire même à leurs compétences dans des secteurs de pointe.

Si plusieurs recherches se sont d'ores et déjà intéressées aux déterminants de la rémunération des dirigeants, peu d'entre elles se sont intéressées à la manière dont les dirigeants, eux-mêmes, pourraient justifier les montants de celles-ci. Cet article entend contribuer à ce vide de la littérature en explorant la manière dont les dirigeants justifient leurs montants de rémunérations. A partir d'une revue de la littérature sur les théories conduisant à l'identification de déterminants différenciés de la rémunération des dirigeants, nous produisons une grille de lecture des différentes logiques de justification de leur rémunération par les dirigeants. Cette grille de lecture est ensuite confrontée aux discours de dirigeants d'entreprises françaises cotées interrogés sur leur rémunération. Les discours de ces dirigeants sont notamment étudiés par une analyse de contenu permettant, à la fois, d'instruire la nature des arguments mobilisés ainsi que la rhétorique de leur justification.

2. Comprendre les logiques de justification par les dirigeants de leur rémunération : un retour sur la théorie

Cette section pose les fondements théoriques de notre recherche. Dans un premier temps, nous rappelons la définition de la rémunération des dirigeants ainsi que ses composantes en contexte français. Nous effectuons, notamment, un cadrage historique des enjeux de la rémunération des dirigeants ainsi que des mécanismes chargés de la circonscrire. Dans un second temps, différentes théories explicatives de la rémunération des dirigeants sont mobilisées pour comprendre les arguments utilisables par ceux-ci pour justifier leurs montants de rémunération.

2.1. La rémunération des dirigeants en contexte français : définition et enjeux

La rémunération des dirigeants vise à récompenser leur contribution au management et à la performance d'une entreprise dans le temps. Elle débute donc avec l'entrée du dirigeant dans l'entreprise jusqu'à son départ de celle-ci. Par ailleurs, cette rémunération peut être rapportée par rapport à deux objectifs distincts : (1) l'incitation du dirigeant à maximiser la performance de l'entreprise ainsi que (2) la fidélisation du dirigeant pour retenir celui-ci. La rémunération des dirigeants mandataires sociaux des entreprises françaises cotées comprend donc à la fois une rémunération en espèces (salaires et boni), une rémunération en titres

(stock-options et actions gratuites) ainsi que l'ensemble des autres avantages attribués durant et à la fin du mandat de direction (primes de bienvenue, retraites chapeaux, jetons de présence, avantages sociaux et non pécuniaires, indemnités de départ, etc.). L'ensemble de ces composantes et leur combinaison permettraient donc d'inciter et de fidéliser au mieux les dirigeants avec des effets positifs supposés en résulter pour les apporteurs de capitaux, pour l'entreprise ainsi que pour ses parties prenantes. On intègre aujourd'hui la rémunération des dirigeants dans les critères de responsabilité sociale, et celle-ci devient indissociable de la politique sociale de l'entreprise (Point, 2005).

Pour autant, les rémunérations se sont envolées au cours des dernières décennies et de nouvelles réglementations ont tenté de mieux les contrôler. Depuis les lois, NRE (2001), Pour la confiance et la modernisation de l'économie (2005), ou encore depuis le nouveau code de conduite d'octobre 2008 (révisé en 2010 et 2013), la légitimité des hauts salaires est mise en exergue. La rémunération accordée doit être justifiée et justifiable au regard de critères pertinents. La transparence doit accompagner la rémunération pour tenter de rétablir la confiance entre les dirigeants et les apporteurs de capitaux, mais également de manière plus large entre les dirigeants et leurs différentes parties prenantes. Cette transparence devient d'autant plus nécessaire que la position des dirigeants des grandes entreprises françaises résulte d'une culture élitiste et par une certaine forme de protectionnisme pour historiquement favoriser l'expansion du pays. La nationalisation de plusieurs entreprises a renforcé au 20^{ème} siècle les liens entre le gouvernement et les décideurs économiques et nombre d'entre eux restent encore d'anciens fonctionnaires de la haute administration (Batteau, 2009 ; Bertrand et al., 2004). Ces derniers bénéficiaient d'avantages et privilèges liés à leur rang, le plus souvent totalement méconnus de l'opinion publique, et l'opacité des montants de rémunération était monnaie courante.

Ce phénomène, bien que toujours présent, s'est progressivement étioilé sous plusieurs influences. D'une part, l'intégration Européenne, se caractérisant par la mise en place des règles de Bruxelles a permis, en partie, l'évolution de la pensée. La philosophie libérale¹ a, ainsi, été progressivement introduite par la construction européenne. Elle cherche à favoriser à tous les niveaux plus de concurrence dans les relations économiques et influence les méthodes de choix des dirigeants. D'autre part, la « mondialisation » a considérablement bouleversé

¹ C'est à travers le corpus classique (Locke, Montesquieu, Turgot, Kant, Jefferson, Say, Constant, Bastiat, Tocqueville, Stuart Mill et Spencer) ou bien en « découvrant » Mises, Hayek et Friedman que la pensée libérale se fonde sur l'individu en coopération ou en concurrence avec d'autres individus dans des contextes économiques, politiques et culturels variés. Une autre caractéristique du libéralisme est la primauté de la liberté, vue comme un facteur fondamental d'accomplissement moral et social.

l'économie française. On remarque, notamment, des modifications substantielles de l'actionnariat des entreprises françaises cotées. En effet, le renforcement du capitalisme dans un sens patrimonial moderniste ou de marché financier (Morin et Rigamonti, 2002) a conduit à l'introduction de logiques de gouvernance anglo-saxonnes appuyées par la présence d'investisseurs institutionnels et étrangers au capital des entreprises françaises cotées. Le système traditionnel français en a été profondément modifié et en particulier les liens entre Etat et entreprises. Selon Jacquet et Jacquet (2005, p.228) : « L'Etat endosse désormais le rôle de partenaire et non de grand manitou même si un certain modèle à la française subsiste toujours. »

Tout en se rapprochant du système américain, le modèle français n'abandonne pas complètement ses principes historiques. Malgré les injonctions à la transparence, le souci de discrétion sur les rémunérations demeure présent dans l'opinion (Cozian et *al.*, 2009). Certains continuent de décrier des modes de rémunérations inappropriés et qui leur paraissent exorbitants (voir Tableau 1 sur les principales controverses des composantes de la rémunération) quand d'autres cherchent à les légitimer par le talent ou la performance (Parisot, 2007). Le discours sur la rémunération des dirigeants a finalement pour rôle de convaincre que l'organisation est bien gérée et que la structure et le montant des rétributions apparaissent donc justifiés. Cependant, les argumentaires utilisés sont multiples et différenciés, ce qu'il convient d'analyser à présent.

OUTIL DE REMUNERATION	DEFINITION ET FONCTIONNEMENT	OBJECTIF	CONTROVERSE	PRINCIPALES REFERENCES
REMUNERATION EN ESPECES				
SALAIRES	Montant fixe payé en cours d'année et déterminé au préalable, en discussion avec les dirigeants, par le conseil d'administration.	Conserver les dirigeants compétents, en réajustant leur montant de rémunération. L'objectif est de rémunérer la responsabilité et le risque.	Le salaire du dirigeant est indépendant de la performance de ce dernier. Il est revisité, en moyenne, tous les 3 ans et ne subit pas de baisse en cas de mauvaises performances.	Boyd, 1994 ; Lewellen et Hunstman, 1970 ; Vigliano et Barré, 2010
BONI	Au terme de l'exercice fiscal, le conseil d'administration et le comité de rémunération déterminent si les objectifs de performance sont remplis et octroient un bonus annuel aux dirigeants, en conséquence.	Répondre aux critères d'incitation, à court terme, de la politique de rémunération des dirigeants. Récompenser les dirigeants pour la performance de l'entreprise.	La part respective de contribution qui revient au dirigeant, en termes de performance, est discutable. Le facteur déterminant d'une performance peut se situer ailleurs dans une entreprise.	Boyd, 1994 ; Lewellen et Hunstman, 1970 ; Vigliano et Barré, 2010
REMUNERATION EN TITRES				
STOCK – OPTIONS	Une stock-option est un droit attribué à un salarié de pouvoir acheter des actions de son entreprise à un prix fixé à l'avance (prix d'exercice), avec une décote par rapport au cours de bourse du moment de l'attribution et dans un délai déterminé, en général, de 2 à 5 ans.	Faire converger la rémunération des dirigeants avec la performance actionnariale puisque cet outil est naturellement indexé sur la valeur de l'action. En supprimant les pertes possibles, elles permettent de surmonter l'aversion pour le risque des dirigeants.	Manipulation des dates d'attributions et du prix d'exercice des stock-options. Les stock-options sont limitées aux fonctions de direction de l'entreprise. Les fluctuations du cours boursier tiennent autant à des événements extérieurs à l'entreprise (Les cours boursiers sont fortement corrélés entre eux, en fonction de variables macro-économiques).	Bebchuk et Fried, 2004 ; Garvey et Milbourn, 2006 ; Lie et Heron, 2007
AUTRES MODES DE REMUNERATION				
INDEMNITES DE DEPART	Les indemnités de départ, dites « parachutes dorés », correspondent à une rémunération indirecte. Ces indemnités sont censées remercier le dirigeant des services rendus pendant son service dans l'entreprise et compenser le fait que la plupart des dirigeants n'ont pas droit au chômage et doivent respecter les clauses de non-concurrence.	L'objectif est de contourner l'enracinement des dirigeants car l'assurance de percevoir un montant conséquent de rémunération devrait faciliter le départ de ces derniers.	Suite à de nombreux abus de dirigeants dans l'utilisation des indemnités de départ, des restrictions apparaissent (loi Breton, 2005). Des conflits d'intérêts apparaissent entre dirigeants et actionnaires, mais également avec l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise.	Boyer, 2005 ; Lambert, 2007 ; Scotese, 1985

<p>PRIMES DE BIENVENUE</p>	<p>La prime de recrutement, dite « golden hello », est une indemnité versée (pas forcément en numéraire) à une personne, afin de la motiver à rejoindre une entreprise en tant que dirigeant de celle-ci. Elle peut prendre la forme de l'octroi de titres de la société ou d'une société du groupe.</p>	<p>Elle compense, dans certains cas, les pertes subies lors de la prise de fonction du dirigeant. Elle peut être relative soit à la perte du statut protecteur du salarié, soit à celle des avantages perçus auparavant au sein d'une autre société ou encore à la perte des indemnités de départ du sein d'une autre entreprise en tant que démissionnaire.</p>	<p>La prime de bienvenue récompense le recrutement d'un cadre de haut niveau, sans, que ce dernier, offre forcément en retour une garantie d'excellence et de performance pour la société qui le recrute.</p>	<p>Uettwiller et Legout (2012)</p>
<p>JETONS DE PRESENCE</p>	<p>Cet outil de rémunération est intégré dans l'assiette globale de la rémunération. La répartition entre les membres est faite par le conseil (loi n° 2001-420 du 15 mai 2001). Ainsi, les jetons de présence représentent une rémunération accordée aux membres des conseils d'administration et de surveillance des sociétés anonymes.</p>	<p>Le but des jetons de présence est de rémunérer les administrateurs pour leur activité au sein de l'entreprise, voire au sein des entreprises extérieures pour lesquelles le mandat exercé est lié au mandat principal. Les jetons de présence récompensent, par exemple, l'assiduité du dirigeant aux réunions du conseil.</p>	<p>Les jetons de présence prennent la forme d'une somme fixe annuelle et globale qui est « indépendante des bénéfices réalisés » (ou non) par l'entreprise et n'est pas lié par des dispositions statutaires ou des décisions antérieures. La non-garantie d'une activité effective dans le conseil d'administration.</p>	<p>Uettwiller et Legout (2012)</p>

Tableau 1. Définition, objectifs et controverses de quelques outils de rémunération (Source : auteur)

2.2. Des théories explicatives des déterminants de la rémunération des dirigeants aux logiques de justification

Plusieurs champs théoriques permettent de dégager les déterminants de la rémunération des dirigeants. Nous pouvons présenter synthétiquement trois groupes de théories proposant des univers de justification distincts. Plus spécifiquement, nous distinguons (1) une perspective économique, (2) une perspective politique et (3) une perspective psychologique et symbolique. Chacune de ses perspectives donne lieu à différentes formes possibles d'argumentation mobilisables par les dirigeants pour justifier leurs montants de rémunération. Nous les présentons dans le détail ci-après (cf. Tableau 2).

2.2.1. La perspective économique

La perspective économique propose de considérer la rémunération des dirigeants comme un élément clef pour maximiser la performance de l'entreprise.

Ainsi, la théorie de l'agence (Jensen et Meckling, 1976) définit la rémunération comme un levier de contrôle et d'incitation permettant de maximiser la valeur actionnariale (Murphy, 1999). Le but de la rémunération est notamment d'aligner les intérêts des dirigeants avec ceux des apporteurs de capitaux afin d'éviter de potentiels conflits ou un opportunisme du dirigeant défavorable à ces derniers (Boyer, 2005). Dans ce cas de figure, des montants de rémunération élevés sont légitimes, si est avérée la contribution du dirigeant à la maximisation de la valeur actionnariale. Toujours dans une perspective économique, les montants de rémunération attribués aux dirigeants résultent du fonctionnement du marché du travail selon un mécanisme de l'offre et de la demande (Dardour, 2009).

Dans l'étude de Fama (1980), la révision des rémunérations des dirigeants imposée par le marché managérial, encourage les dirigeants à maximiser la valeur actionnariale. Ainsi, en fonction du nombre de candidats sur le marché et de leur potentiel, les montants de rémunération sont ajustés. Notamment, un dirigeant qui atteindrait des objectifs de performance particulièrement élevés se verrait offrir des montants de rémunération importants, fonction de ses compétences et de la concurrence régnant sur le marché (Murphy et Zbojnik, 2004).

Ces deux théories offrent donc des justifications économiques de la rémunération des dirigeants dans le sens où elles restent indexées sur la performance avérée de ces derniers. Cette perspective fut pourtant remise en question lorsque des études ont montré qu'on ne peut isoler la contribution réelle du dirigeant, ou par le constat d'une dé-corrélation avérée entre la

performance et la rémunération, y compris au sein d'un même marché, laissant supposer l'existence d'autres déterminants (Charreaux et Wirtz, 2006).

2.2.2. La perspective politique

Comme nous le précisons ci-avant, les études portant sur le lien entre performance de l'entreprise et rémunération du dirigeant concluent sur l'existence d'une association faible entre les variations de la performance et de la rémunération. En revanche, d'autres études montrent que la taille ou le secteur d'activité seraient des déterminants prégnants de montants de rémunérations (Barkema et Gomez-Mejia, 1998 ; Finkelstein et Hambrick, 1996 ; Gomez-Mejia et Balkin, 1992 ; Tosi et *al.*, 1998).

Ainsi, les théoriciens de la discrétion managériale ont posé l'hypothèse que le dirigeant n'avait pas, de manière systématique, une influence sur la performance de l'entreprise (Hambrick et Finkelstein, 1987). Leur influence serait, en effet, conditionnée par l'importance de leur espace discrétionnaire. Celui-ci serait lui-même déterminé par différentes contingences environnementales (concurrence et technologie). Dans le cas d'un espace discrétionnaire important (créé par l'instabilité de la demande ou les opportunités d'investissement), la rémunération du dirigeant devrait être plus importante (Finkelstein et Boyd, 1998). En effet, dans un environnement où les dirigeants prennent des risques avec des impacts difficilement mesurables, les apporteurs de capitaux ont tout intérêt à contrôler les dirigeants et à les inciter par le biais de leur rémunération à respecter leurs intérêts.

Par ailleurs, le découplage des montants de rémunération des dirigeants avec la contribution avérée de ceux-ci à la performance de l'entreprise a également conduit à se pencher sur les effets d'un opportunisme managérial du dirigeant. Ce dernier pourrait notamment endosser un rôle actif dans la fixation de sa rémunération en profitant du caractère imparfait des mécanismes de contrôle (Bebchuck et Fried, 2003). Dans le prolongement des théories du « pouvoir managérial » et du « bras de fer », la théorie de l'enracinement montre comment les dirigeants parviennent à se rendre irremplaçables, et donc à retenir des rémunérations conséquentes, en développant des atouts spécifiques, notamment par le contrôle de certaines ressources (Boot, 1992 ; Schleifer et Vishny, 1989). A partir de ces théories, les dirigeants exercent donc un contrôle « actif » sur leur rémunération pour satisfaire des intérêts personnels, qu'ils soient liés à la protection de leur position, à des intérêts monétaires, à une volonté de contrôle des ressources, en évoquant leur caractère indispensable et en réduisant leurs possibilités de remplacement.

2.2.3. La perspective psychologique et symbolique

En l'absence de lien entre la performance de l'entreprise et la rémunération du dirigeant, d'autres théories, inscrites dans une perspective psychologique et symbolique, s'intéressent aux attributs du dirigeant ou à la valorisation de ceux-ci dans une perspective de comparaison sociale. Dès lors, la théorie des ressources et compétences (Barney, 1991 ; Wernerfelt, 1984) ainsi que la théorie de l'échelon supérieur (Hambrick et Mason, 1984) ont souligné l'importance des caractéristiques du dirigeant pour expliquer son montant de rémunération. Par son talent, son expérience, sa formation, sa diversité ou encore certaines de ses compétences, le dirigeant apparaît comme une ressource indispensable pour l'entreprise. Il est donc rémunéré pour sa valeur intrinsèque.

Cette valeur personnelle peut toutefois être aussi évaluée par comparaison avec celles des pairs du dirigeant au sein de son environnement (théorie de la comparaison sociale) (O'Reilly et *al.*, 1988). Par exemple, deux dirigeants diplômés d'HEC pourraient attendre des salaires similaires de leurs entreprises respectives (Bauer et Bertin-Mouro, 1987 ; Chaabeni, 2003 ; Main et *al.*, 1995 ; Tsui et O'Reilly, 1989 ; Westphal et Zajac, 1995). Enfin, cette valeur personnelle peut également être estimée par rapport à une comparaison du montant de rémunération du dirigeant avec les montants de rémunération des autres membres de son entreprise selon les fondements de la théorie du tournoi (écarts de rémunération entre les différents niveaux hiérarchiques) (Lazear et Rosen, 1981). La rémunération serait le symbole d'un *leadership* suprême dans son entreprise (Trépo et Roussel, 1999).

LOGIQUE DE JUSTIFICATION	FONDEMENT DE LA JUSTIFICATION	THEORIE(S) SUPPORT DE LA JUSTIFICATION	EXEMPLE D'ARGUMENTAIRE POUR CE TYPE DE JUSTIFICATION
PERSPECTIVE ECONOMIQUE	MAXIMISATION DE LA VALEUR ACTIONNARIALE	Théorie de l'agence	« Mon niveau de rémunération est élevé car je contribue à la maximisation de la valeur actionnariale dans mon entreprise. »
	MARCHE DES DIRIGEANTS ET CONCURRENCE	Théorie de l'offre et de la demande de travail	« Mon niveau de rémunération est élevé car il n'y a que peu de personnes susceptibles de prendre ma place et d'effectuer mon travail avec une telle performance. »
PERSPECTIVE POLITIQUE	COMPLEXITE DE L'ENVIRONNEMENT ET DE LA MISSION	Théorie de la discrétion managériale	« Mon niveau de rémunération est élevé car mon environnement est complexe, ma marge de manœuvre est grande, donc ma responsabilité et les risques y étant associés sont plus importants. »
	FIDELISATION DU DIRIGEANT	Théorie du pouvoir managérial et de l'enracinement	« Mon niveau de rémunération est élevé car moi seul peut négocier tel ou tel marché du fait de mon ancienneté. »
PERSPECTIVE PSYCHOLOGIQUE ET SYMBOLIQUE	COMPARAISON AUX PAIRS	Théorie de la comparaison sociale	« Mon niveau de rémunération est élevé mais il correspond à celui de mes pairs si je me compare à eux. »
	COMPARAISON AUX AUTRES MEMBRES DE L'ENTREPRISE	Théorie du tournoi	« Mon niveau de rémunération est élevé car l'ensemble de mes salariés et de mes cadres touchent un salaire déjà très élevé. »
	COMPETENCES, APTITUDES, RESSOURCES	Théorie des ressources et des compétences et de l'échelon supérieur	« Mon niveau de rémunération est plus élevé car j'ai du talent, une bonne expérience et que j'ai fait mes preuves. »

Tableau 2. Grille de lecture des logiques de justification de leur rémunération par les dirigeants

3. Méthodologie de la recherche

Cette troisième section est dédiée à la présentation de notre méthodologie de la recherche. Nous présentons, dans un premier temps, le choix de l'échantillon ainsi que la méthode de recueil de données, avant de nous focaliser sur les modalités de traitement des données.

3.1. Choix de l'échantillon et recueil des données

L'objectif de cette recherche est d'explorer comment les dirigeants justifient leurs rémunérations en contexte français. Pour garantir la cohérence et la comparabilité des résultats, nous avons choisi de nous intéresser aux seuls dirigeants des plus grandes entreprises françaises cotées, c'est-à-dire appartenant à l'indice du SBF 120. Nous ne retiendrons, également, que les dirigeants exécutifs du fait de leur rôle de premier plan pour la décision stratégique et pour la création de valeur. Nous avons obtenu les contacts de ces dirigeants grâce à *l'Annuaire du Pouvoir* publié par le magazine l'expansion en 2009. Une centaine de dirigeants ont été contactés et vingt ont accepté de participer à notre étude. Nous nous sommes assurés que ceux-ci provenaient de secteurs d'activité suffisamment variés et d'ancienneté variable pour assurer de la variance dans nos réponses tels que le préconisent Guba et Lincoln (1989). Le tableau ci-après présente les caractéristiques de notre échantillon.

SECTEUR D'ACTIVITE	NOMBRE DE PERSONNES INTERROGÉES	POSITION HIERARCHIQUE	ANCIENNETE AU POSTE	ANCIENNETE DANS L'ENTREPRISE
Agroalimentaire	3	DG	4 ans/32 ans/ 9 ans	4 ans/32 Ans/ 14ans
Bâtiment et travaux publics	2	PDG	10 ans/22ans	10 ans/37ans
Métallurgie	1	DG	2 ans	9 ans
Pharmaceutique	2	PDG	12 ans/ 9 ans	15 ans/ 11 ans
Services financiers	3	PDG/DG	5ans/7ans/6ans	7ans/12ans/10ans
Autres services	3	PDG/DG	4 ans /5ans/3ans	10 ans/12ans/ 9ans
Télécommunications	2	PDG	3 ans	3 ans
Transport	2	PDG	13 ans/4 ans	13 ans/13 ans
Industrie électrique/électronique	2	PDG/ Président du directoire	4ans/9ans	4ans/22ans

Tableau 3. Présentation de l'échantillon

Nous avons interrogé ces différents dirigeants en 2009 au cours d'entretiens semi-directifs dans le cadre d'une étude qualitative. En effet, Eminent et *al.* (2009, p.30) envisagent en voie de recherche à leur étude, des entretiens qualitatifs auprès de dirigeants et administrateurs. Cet outil doit permettre de « saisir les justifications et arguments mobilisés par les dirigeants et administrateurs concernant la fixation de la rémunération, et de repérer les résistances de certains acteurs. » Un guide d'entretien avait été, à ce titre, bâti afin de capturer les discours des dirigeants concernant leur rémunération. Les dirigeants ont notamment été interrogés sur les composantes de leur rémunération, sur leur réaction face aux récentes affaires concernant ces rémunérations, sur leur perception des éléments justifiant leurs montants de rémunération ainsi que sur les mécanismes de fixation de leur rémunération.

3.2. Modalités de traitement des données

Dans un premier temps, une analyse de contenu thématique a été menée pour permettre de caractériser la logique de justification mobilisée par les répondants en identifiant les thèmes associés appropriés (Thiétart et *al.*, 2007). Il s'agissait de s'intéresser essentiellement au contenu des discours. Le logiciel d'analyse N'VIVO 9 a été utilisé. Nous avons choisi d'utiliser un logiciel d'analyse de données, afin de dévoiler des éléments et caractéristiques pouvant être omis lors d'une analyse de contenu manuelle (Helme-Guizon et Gavard-Perret, 2004). Celui-ci nous a permis de caractériser les occurrences d'apparition des logiques de justification entre les répondants (nombre de répondants ayant utilisé cette justification). Nous avons également cherché à savoir si, pour des logiques de justification, certaines caractéristiques de nos répondants ont été susceptibles d'expliquer les différences constatées. Des tests de Khi 2 ont été réalisés sur SPSS 19 à cet effet.

En parallèle de cette analyse de contenu, nous avons également souhaité repérer dans les discours les éléments permettant de caractériser la rhétorique de la justification. Nous avons notamment distingué trois formes de rhétorique (Green, 2004; Kennedy, 1991) :

- ✓ La rhétorique liée à un raisonnement pragmatique et s'appuyant sur *le logos*. Le logos est principalement le lieu du discours fondé sur la raison et basé sur l'expression d'arguments rationnels et faisant l'objet d'une démonstration. Le dirigeant justifie ici sa rémunération en évaluant les coûts/bénéfices de celle-ci à la fois pour lui-même mais également pour les parties prenantes impactées ou évaluatrices des montants de rémunération. Ici, le dirigeant légitime sa rémunération de manière pragmatique;

- ✓ La rhétorique faisant référence aux émotions et s'appuyant sur *le pathos*. Il s'agit ici pour le dirigeant d'évoquer sa rémunération en s'appuyant sur ses valeurs et son ressenti mais également sur ceux des différentes parties prenantes potentiellement impactées et évaluatrices de ses montants de rémunération. Ici, le dirigeant légitime sa rémunération en s'appuyant sur l'affect;
- ✓ La rhétorique faisant référence à la création de confiance et s'appuyant sur *l'ethos*. Pour le dirigeant, l'objectif est ici de faire comprendre les montants de rémunération et de rendre crédible son argumentation en faisant référence à certains standards ou normes justifiant la pertinence de celle-ci (sans débattre réellement de son bien-fondé en termes concrets). Ici, le dirigeant légitime sa rémunération par l'acceptabilité sociale.

Ainsi, pour chacune des logiques de justification et sur le verbatim associé identifié lors de l'analyse de contenu, nous avons cherché à caractériser la rhétorique dominante employée. Le recours à une forme de rhétorique plutôt qu'une autre a été évalué par une analyse lexicale du discours grâce au logiciel Sphinx Lexica. Cette analyse consiste à déterminer les caractéristiques du corpus (taille, richesse, mots les plus fréquents, etc...). Ainsi, nous avons, notamment, accordé de l'importance à repérer puis à quantifier l'importance de certains pronoms personnels, verbes ou adverbes ou segments de phrase utilisés par les dirigeants (Helme-Guizon et Gavard-Perret, 2004). Cette procédure visait, essentiellement, à identifier dans les discours, les dimensions *ethos*, *logos* et *pathos* dans la communication notamment du fait du repérage des formes d'argumentation et du recours aux récits.

4. Résultats de la recherche

Nos résultats restituent l'importance relative des logiques de justification de leur rémunération par les dirigeants. Pour chacune, nous précisons également, le cas échéant, la ou les composantes de rémunération concernées, les caractéristiques prégnantes des répondants, ainsi que la ou les formes de rhétoriques mobilisées (cf. Tableau 4).

La première justification mobilisée par l'ensemble des répondants est celle de « la comparaison aux pairs » (15 répondants sur 20) s'inscrivant dans une perspective psychologique et symbolique. Ici, les dirigeants expliquent que leurs rémunérations sont calculées par rapports à leurs pairs. Ils évoquent la comparaison aux dirigeants exerçant la même fonction dans le même secteur d'activité ou dans des entreprises de taille similaire.

Comme l'explique R3, « *Le CAC 40 indique une certaine taille de l'entreprise, c'est clair que si l'on était beaucoup plus petit, les niveaux de rémunération, notamment des dirigeants, pourraient être un peu plus bas. On est tous payés sur les mêmes niveaux par une sorte de comparaison.* » Par ailleurs, les dirigeants évoquent la question du statut et de la comparaison de postes similaires. Ils font, ici, davantage référence à un marché des dirigeants et à la nécessité de s'ajuster à ce qui se pratique. Selon les dires de R15, « *On s'ajuste forcément sur ce que gagnent les autres. Après que cela soit justifié ou pas, c'est difficile à dire, mais je pense que c'est normal de coller à un marché. On ne prendrait pas le poste si on était payé 10 fois moins que notre homologue dans une autre entreprise.* » Il est intéressant de noter que pour cette justification, les dirigeants ne font jamais référence aux performances de leurs pairs ou de leurs entreprises. Par ailleurs, aucun élément n'est avancé concernant une possible pénurie ou mise en compétition des dirigeants. Ils expriment davantage une logique d'ajustement mécanique du marché en fonction du niveau de responsabilité endossé mais aussi en fonction d'une logique de réseau comme le décrit R12 : « *On se connaît tous, on a à peu près les mêmes parcours, oui il y a une certaine homogénéité des rémunérations, on fait partie d'une certaine sphère, c'est comme ça et je ne vois pas le mal.* » Cette logique de justification est utilisée par la plupart des répondants sans possibilité d'identification de critères susceptibles d'expliquer (dans les caractéristiques des répondants) son adoption (aucun test significatif). Cette logique de justification concerne, cependant, principalement les rémunérations en fixe (espèces ou autres modes de rémunération) des dirigeants.

L'utilisation de l'éthos est ici prédominante. Les dirigeants présentent différentes normes, standards, critères (taille de l'entreprise, environnement, réseau, qualifications) qui permettent de justifier un alignement des montants de rémunération par rapport aux pairs. Cette rhétorique est notamment confirmée par l'absence d'utilisation sur ces éléments du pronom personnel « je » au profit du pronom personnel « on ». Sur les quinze répondants évoquant cette justification seul l'un d'entre eux a naturellement eu recours au pronom personnel « je ». L'utilisation d'expressions comme « c'est inévitable », « c'est comme ça », « ça ne choque personne » confirment l'existence d'une certaine forme d'acceptabilité sociale exprimée dans le discours des répondants. Lorsque, par nos questions, le sujet des scandales liés aux rémunérations est évoqué, cette logique de justification revient de manière encore plus forte (18 répondants sur 20) et la même rhétorique de communication est alors, conservée. Le pathos devient également présent, dans ce cas, par le recours aux émotions et aux récits d'histoires de pairs ayant fait les frais d'un traitement jugé inapproprié.

Les secondes logiques de justification (12 répondants sur 20) utilisées par les dirigeants concernant leurs montants de rémunérations sont « la maximisation de la valeur actionnariale » s'inscrivant dans une perspective économique et la « complexité de l'environnement et de la mission » s'inscrivant dans une perspective politique.

Concernant la logique de « maximisation de la valeur actionnariale », celle-ci est utilisée par les dirigeants pour mettre en relation leur montant de rémunération, et notamment leur montant de rémunération variable (en espèces ou en titres), avec la performance de l'entreprise. Tant la rémunération passée que future est ici évoquée. Les dirigeants décrivent l'importance d'une rémunération incitative qui puisse être en adéquation avec la performance de l'entreprise. Comme l'explique R8, « *Mes primes, mon bonus, mes avantages sont directement reliés à la performance de mon entreprise. Si la performance n'est pas bonne, je n'ai plus tout ça.* » A contrario, le répondant R3 fait lui davantage référence à une forme « d'effet d'expérience » ou de « réussite passée » sur laquelle les montants de rémunération sont ajustés. Il explique : « *La détermination de mon contrat de rémunération, en tant que Président du groupe, est liée aux résultats passés que j'ai pu obtenir.* » Tous les dirigeants utilisant cette justification font directement référence à la maximisation de la valeur actionnariale. Ils expliquent l'importance de satisfaire les apporteurs de capitaux même si un débat sur la maximisation court terme *versus* long terme est largement présent. R13 explique : « *Je pense que ce qui anime toujours nos principes, c'est quand même le raisonnement à long terme et non à court terme - On essaie toujours de repositionner les décisions à prendre dans une vision long terme - C'est plutôt par rapport à cette vision long terme que les décisions sont prises plus que de savoir si c'est l'intérêt court terme de l'un ou de l'autre. Mais ce n'est pas toujours évident.* » Certains dirigeants, évoquent, également, une performance qui ne serait plus actionnariale mais partenariale et l'importance de celle-ci pour la fixation de leurs montants de rémunération. R6 précise : « *Sur le long terme ou le moyen terme les bons équilibres sont toujours des équilibres écologiques qui respectent les différentes parties prenantes et qui sont dans des rapports « gagnant-gagnant » entre les différentes parties prenantes. On ne peut exclure cela de la performance et donc de la rémunération.* »

Les dirigeants utilisant cette logique de justification sont majoritairement des dirigeants à l'ancienneté en poste plus importante que la moyenne de notre échantillon. La rhétorique utilisée est principalement le logos. Les dirigeants avancent des chiffres, des résultats passés, des choix réussis. L'utilisation du pronom personnel « je » est la plus courante notamment pour évoquer des décisions personnelles, des réussites ou des échecs mais aussi des préférences personnelles.

Pour autant, les dirigeants reconnaissent également, dans le même temps, « la complexité de l'environnement et de la mission » et la difficulté d'évaluer parfois leur contribution personnelle. Comme l'explique R2, « *Donc la fixation de ma rémunération cela va plutôt être fonction de la taille de l'entreprise et des enjeux stratégiques. Il y a aussi la conjoncture, c'est difficile à évaluer.* » Ils évoquent notamment la question de leur marge de manœuvre par rapports aux événements externes impactant l'entreprise. R4 précise : « *Il y a eu la crise, les répercussions ont été importantes pour nous. Parfois c'est plus positif, la demande reprend pour tel ou tel facteur. Mais ce n'est pas toujours facile à prévoir, il faut s'ajuster, manœuvrer, s'adapter en fonction de nos contraintes, on ne maîtrise pas tout.* » Certains dirigeants s'insurgent même contre le rôle de boucs-émissaires ou de responsables dont ils font l'objet : « *Je ne comprends pas ces accusations systématiques à l'égard des dirigeants car la précarité de notre fonction est réelle. Bien sûr comme tout le monde, des erreurs surviennent. Mais tout ne dépend pas de moi. Alors quand on nous met toujours en cause, pour notre rémunération ou autre, je trouve cela injuste compte tenu des contraintes mais aussi de la responsabilité que l'on endosse.* »

Les dirigeants utilisant cette logique de justification sont majoritairement des dirigeants évoluant dans des secteurs d'activité complexes et en mutation. La forme de rhétorique utilisée est principalement le logos pour faire référence aux différentes contraintes et à la complexité de l'environnement. Le ton est neutre et le pronom personnel « il » dans des verbatims comme « il faut s'adapter », « il y a toujours l'influence de l'environnement » révèle la volonté d'exprimer une réalité. Le pronom personnel « je » est, toutefois, réutilisé pour évoquer la marge de manœuvre des dirigeants et leurs actions personnelles résultant de l'utilisation de celle-ci. Certains dirigeants endossent une rhétorique proche du pathos en cherchant à convaincre des difficultés de leur fonction notamment par l'utilisation de verbatims comme « on n'est pas responsable de tout », « c'est injuste », « je ne comprends pas et cela est difficile ». Les dirigeants n'évoquent pas, ici, un type de rémunération particulier.

Enfin, la dernière logique de justification mobilisée de manière importante par les dirigeants est celle liées aux « compétences, aptitudes et ressources » (11 répondants sur 20). Par cette logique de justification, les dirigeants mettent en avant leurs caractéristiques personnelles pour expliquer leur recrutement, leur maintien en poste mais aussi leur niveau de rémunération. Parmi les compétences ou aptitudes, certains évoquent l'importance de leur ancienneté dans l'entreprise et leur connaissance de celle-ci : « *Je suis un peu un vieux de la vieille, je pense qu'il était naturel que j'arrive à ces fonctions. On me connaît bien, je connais*

bien la boutique, je pense être légitime dans les fonctions que j'occupe et pour le salaire que je touche » (R19). D'autres, plus récemment en poste évoquent l'importance de leur expérience mais aussi de leur qualification comme R20 qui précise que « L'attribution du poste de PDG est liée à mon expérience ainsi qu'à mon niveau de qualification. » Deux répondants font également référence à l'importance du diplôme même s'ils ne reconnaissent l'importance de celui-ci que pour l'entrée dans l'entreprise ou en poste. R20 explique « Dans notre politique de recrutement, on essaie de recruter des gens de haut niveau - En ayant notamment un cursus à l'international. Après, c'est l'expérience qui va primer sur le diplôme, une fois qu'on est rentré, le diplôme, on ne le connaît plus. » Les niveaux de rémunération sont ainsi principalement justifiés par l'existence de compétences distinctives, d'expérience, d'ancienneté, de qualification et de réseau. Cette justification apparaît principalement concernant les montants de justification fixes (salaires et autres avantages).

La forme de rhétorique employée est principalement le logos. Les compétences, aptitudes et ressources des dirigeants sont expliquées par des exemples, justifiées par des qualifications ou des expériences passées. Le « je » et divers pronoms personnels possessifs sont largement employés comme par exemple « mon diplôme », « mon expérience », « le réseau que j'ai créé ».

Les logiques de justification liées à « la comparaison aux autres membres de l'entreprise », « à la concurrence sur le marché des dirigeants » ou à « la fidélisation du dirigeant » sont, eux, peu utilisées par les répondants de notre échantillon ou couplées à d'autres formes de justification. Par exemple, la concurrence sur le marché des dirigeants ou la comparaison aux autres membres de l'entreprise est toujours couplée d'une justification sur les « compétences, ressources et aptitudes de ceux-ci. » La fidélisation du dirigeant est, elle, mise en lien avec les « compétences, aptitudes et ressources » mais aussi avec la « maximisation de la valeur actionnariale ». Les formes de rhétoriques mobilisées sont, également, similaires.

LOGIQUE DE JUSTIFICATION	FONDEMENT DE LA JUSTIFICATION	THEMES ASSOCIES	OCCURENCES	FORME DE RHETORIQUE PRIVILEGIEE	TYPE DE REMUNERATION CONCERNE	CARACTERISTIQUES DES REpondANTS
PERSPECTIVE ECONOMIQUE	MAXIMISATION DE LA VALEUR ACTIONNARIALE	<ul style="list-style-type: none"> - Performance de l'entreprise (passée et future) ; - Résultats ; - Satisfaction des actionnaires ; - Satisfaction des parties prenantes ; - Performance court terme versus long terme. 	12	LOGOS Pronom personnel « je » Chiffres, preuves des réussites ou des échecs, préférences personnelles.	REMUNERATION VARIABLE (espèces ou titres)	ANCIENNETE SUPERIEURE A CELLE DE L'ECHANTILLON
	MARCHE DES DIRIGEANTS ET CONCURRENCE	<ul style="list-style-type: none"> - Rareté des dirigeants ; - Marche international des dirigeants ; - Concurrence entre dirigeants et performance de ceux-ci. 	5	LOGOS Pronom personnel « je » Mise en évidence des compétences, ressources, aptitudes distinctives du dirigeant.	REMUNERATION EN GENERAL	AUCUN RESULTAT SIGNIFICATIF
PERSPECTIVE POLITIQUE	COMPLEXITE DE L'ENVIRONNEMENT ET DE LA MISSION	<ul style="list-style-type: none"> - Marge de manœuvre des dirigeants ; - Contraintes environnementales (taille, conjoncture, secteur); - Niveau de responsabilité ; - Contribution personnelle des dirigeants. 	12	LOGOS + PATHOS Pronoms neutres (il, cela, etc.) Contraintes de l'environnement, preuves, exemples. Pronom personnel « je » Indignation, colère, incompréhension.	REMUNERATION EN GENERAL	SECTEURS COMPLEXES OU EN MUTATION

	FIDELISATION DU DIRIGEANT	<ul style="list-style-type: none"> - Réseaux et ancienneté ; - Difficulté de remplacement. 	2	<p>LOGOS</p> <p>Pronom personnel « je »</p> <p>Mise en évidence des réussites du dirigeant .</p>	REMUNERATION EN GENERAL	AUCUN RESULTAT SIGNIFICATIF
PERSPECTIVE PSYCHOLOGIQUE ET SYMBOLIQUE	COMPARAISON AUX PAIRS	<ul style="list-style-type: none"> - Facteurs de comparaison (taille, industrie, qualification) ; - Profils similaires ; - Nécessité d'ajustement ; - Acceptabilité sociale. 	15	<p>ETHOS + PATHOS</p> <p>Pronom personnel « on »</p> <p>Evocation d'une norme, de standards.</p> <p>Pronom personnel « je »</p> <p>Indignation, colère, incompréhension.</p>	REMUNERATION FIXE (salaire ou autres avantages)	AUCUN RESULTAT SIGNIFICATIF
	COMPARAISON AUX AUTRES MEMBRES DE L'ENTREPRISE	<ul style="list-style-type: none"> - Progression dans l'entreprise ; - Salaires des autres cadres dirigeants ; - Expérience et ancienneté. 	5	<p>LOGOS</p> <p>Pronom personnel « je »</p> <p>Mise en évidence des compétences, ressources, aptitudes distinctives du dirigeant.</p>	REMUNERATION EN GENERAL	AUCUN RESULTAT SIGNIFICATIF
	COMPETENCES, APTITUDES, RESSOURCES	<ul style="list-style-type: none"> - Diplôme, niveau de qualification ; - Expérience, ancienneté, réussites passées ; - Compétences rares ; - Réseau. 	11	<p>LOGOS</p> <p>Pronom personnel « je »</p> <p>Mise en évidence des compétences, ressources, aptitudes distinctives du dirigeant.</p>	REMUNERATION FIXE (salaire ou autres avantages)	AUCUN RESULTAT SIGNIFICATIF

Tableau 4. Présentation des résultats de la recherche

5. Discussion des résultats

Notre article explore les logiques de justification, par les dirigeants, de leurs montants de rémunération. Notre recherche met en évidence la prévalence de formes de justifications liées à la comparaison aux pairs, à la performance de l'entreprise ainsi qu'aux compétences, aptitudes et ressources des dirigeants. Nous montrons l'important effort de conviction déployé par les dirigeants pour justifier de la pertinence de leurs montants de rémunérations. Le logos est utilisé pour justifier des rémunérations variables en lien avec la performance ou pour démontrer les compétences des dirigeants. En revanche, l'éthos est largement mobilisé pour justifier des montants de rémunération, notamment fixes, par la comparaison aux pairs et la référence à l'acceptabilité sociale de ces rémunérations semble particulièrement significative. Cette forme de justification est d'ailleurs celle qui prévaut dans le discours des répondants. Le pathos est, lui, utilisé pour témoigner d'une certaine forme de contestation face aux scandales à propos des rémunérations auxquels les dirigeants ont et se doivent toujours de faire face. L'utilisation de récits à propos d'expériences vécues par les pairs est notamment l'une des manifestations de cette forme de rhétorique.

Nos résultats nous semblent intéressants à discuter à plusieurs titres. Tout d'abord, l'influence du contexte français et de son histoire peut expliquer les arguments ainsi que la manière dont les dirigeants justifient leurs rémunérations. La tradition colbertiste de l'Etat français a ainsi souvent cherché à protéger ses dirigeants (anciens fonctionnaires issus de la haute administration) et ses entreprises par le biais d'une politique protectionniste. De plus, la nationalisation vient renforcer ce fait en rappelant les liens étroits entre le gouvernement et les décisionnaires économiques du pays. Ce phénomène peut expliquer, en partie, la justification collective, par rapport, aux pairs des montants fixes de rémunération par les dirigeants et l'utilisation de l'éthos.

Par ailleurs, nos résultats interpellent sur des questions liées à la légitimité des dirigeants et de leurs modes de rémunération au sein de leur environnement. Le marché du dirigeant exerce une influence sur la gouvernance des entreprises. Le contrôle des dirigeants opère, si le marché est efficient. Cela se traduit par une réactivité du marché face aux mauvaises performances des dirigeants (Du Boys, 2007 ; Fama, 1980 ; Gilson 1990). En revanche, des dirigeants qui se savent irremplaçables vont se sentir plus libres dans leur pratique de gouvernance. Si le marché des dirigeants était internationalisé, certains recrutements notamment celui de Proglío (président non-exécutif de Véolia, Ex-Compagnie Générale des Eaux) à la tête d'EDF n'aurait pas eu lieu (suite au scandale lié à sa

rémunération). Par ailleurs, l'évaluation du dirigeant, par le marché, se fait aussi bien à l'intérieur qu'à l'extérieur de l'entreprise. Selon Faith et *al.* (1984), le marché interne du travail des dirigeants permet de rompre les codes comportementaux établis entre les dirigeants déjà en fonction. Puis, le marché externe des dirigeants évalue en permanence les compétences des dirigeants en poste (par les résultats de l'entreprise). Selon Biondi et *al.* (2009), le profit d'une entreprise est le résultat d'un mélange d'actifs spécifiques notamment ceux de dirigeants talentueux. Dès lors, le montant des rémunérations des dirigeants est légitimé. Ainsi, le marché est incapable de fixer un « prix du dirigeant » (Boyer, 2005). Ainsi, si les dirigeants ne font pas directement référence au « marché des dirigeants », ces éléments pourraient expliquer, en contexte français, pourquoi ceux-ci choisissent de faire plutôt référence à l'acceptabilité sociale de leurs rémunérations ou à leurs compétences et/ou aptitudes. Si le marché ne parvient pas à caractériser le montant d'une rémunération « juste » (et non excessive), alors les facteurs de comparabilité deviennent prégnants, et cela d'autant plus que les dirigeants français peuvent justifier de niveaux de rémunération moindres, et donc plus légitimes, que ceux retirés par leurs homologues américains, par exemple. Une réflexion peut, ainsi, être menée en termes de justice sociale concernant l'insertion des dirigeants au sein d'une controverse et d'un système acceptant ou non les montants de rémunération attribués.

Nos résultats, invitent également à questionner la marge de manœuvre et le pouvoir des dirigeants en lien avec leur rémunération. Les mécanismes de gouvernance développés et modifiés progressivement (2008, 2010 et 2013), par l'Afep-Medef, devraient permettre d'encadrer les rémunérations des dirigeants, tout en respectant les contributions respectives de ces derniers à la performance des entreprises. Un équilibre serait ainsi atteint entre l'intervention du dirigeant dans sa rémunération et le contrôle de ce dernier par des mécanismes interne (conseil d'administration) et externe (système juridique). Dès lors, il semblerait que la théorie de l'agence trouve ses limites et redonne, par voie de conséquence, le flambeau aux théories du pouvoir managérial et du bras de fer, qui sous-tendent une intervention du dirigeant dans sa rémunération. Toutefois, la thèse inverse pourrait également être défendue. En effet, l'évocation par les dirigeants de leur marge de manœuvre peut, *a contrario*, révéler, malgré des salaires en hausse, la baisse du pouvoir et de la possibilité des dirigeants à exercer pleinement une influence sur leurs entreprises. Plusieurs facteurs pourraient expliquer cette difficulté tels que la pression des actionnaires (notamment du fait du glissement de l'état français vers un modèle plus libéral et moins étatique), l'instabilité de

l'environnement ou encore le raccourcissement de l'horizon de décision managérial (notamment dans les secteurs les plus complexes ou en pleine mutation).

6. Conclusion

Notre article explore les logiques de justification, par les dirigeants, de leurs montants de rémunération en contexte français. Nous avons mis en évidence la nature des arguments utilisés par les répondants ainsi que les formes de rhétoriques y étant associées.

Cette recherche contribue à la littérature existante à plusieurs titres. Tout d'abord, il s'agit de l'une des premières recherches, en contexte français, donnant la parole aux dirigeants concernant leurs montants de rémunération. Notre recherche qualitative, par entretiens, permet donc d'enrichir la compréhension empirique d'un phénomène de multiples fois appréhendé par le biais de données secondaires ou de questionnaires. Le nombre de dirigeants interrogés est conséquent au regard de la difficulté d'approche de cette population même si la taille de l'échantillon ne nous permet pas toujours de tirer des conclusions statistiques fiables. Une future recherche pourrait essayer, par questionnaires et par l'utilisation de scénarii, de capturer, à plus grande échelle, les logiques de justifications des dirigeants. Cela pourrait, aussi, permettre de contourner certains biais de désirabilité nécessairement présents dans notre recherche.

D'un point de vue théorique, notre recherche permet de caractériser les logiques de justification des dirigeants par rapport à leurs montants de rémunération. L'étude simultanée des arguments ainsi que de la rhétorique mobilisée conduit, ainsi, à enrichir la compréhension existante relative aux enjeux de la rémunération des dirigeants en contexte français, et notamment pour les principaux protagonistes concernés. De futurs travaux pourraient, toujours dans le cadre d'entretiens, aller plus loin dans le recueil des perceptions des dirigeants concernant, par exemple, l'efficacité des mécanismes conduisant à la fixation. Des recommandations managériales intéressantes seraient susceptibles d'en ressortir.

Une recherche similaire, pourrait, enfin être répliquée dans d'autres contextes ou d'ici quelques années afin de constater l'évolution de ce phénomène dans le monde mais également en contexte français. Par ailleurs, une segmentation plus fines des différents types de rémunération et le recueil des perceptions des dirigeants à leur sujet (ex : stock-options) pourrait également se révéler digne d'intérêt.

7. Références

- Barkema H.G. et Gomez-Mejia L.R. (1998), « Managerial Compensation and Firm Framework », *Academy of Management Journal*, vol. 41, n° 2, p. 135-145.
- Barney J.B. (1991), « Firm Resources and Sustained Competitive Advantages », *Journal of Management*, vol. 17, n° 1, p. 99-120.
- Batteau, P. (2009), « Actionnaires, dirigeants financiers et managers », *Revue française de gestion*, n°198-199, p. 319-342.
- Bauer M. et Bertin-Maurot B. (1987), *Les 200. Comment devient-on un grand patron ?*, Paris, Le Seuil.
- Bebchuk L.A. et Fried J.M. (2003), « Executive Compensation as an Agency Problem », *Journal of Economic Perspectives*, vol. 17, n° 3, p. 71-92.
- Bebchuk L.A. et Fried J.M. (2004), *Pay without Performance*, Cambridge, MA, Harvard University Press.
- Bertrand M., Kramarz F., Schoar A. et Thesmar D. (2004), « Politically Connected CEOs and Corporate Outcomes: Evidence from France », *NBER University of Chicago Graduate School of Business*, p. 1-31.
- Biondi Y., Bignon V. et Ragot X. (2009), « Une analyse économique de la « juste valeur ». La comptabilité comme vecteur de crise », *Prisme*, n° 15, Août, Centre Cournot.
- Boot A.W.A. (1992), « Why Hang on to Losers ? Divestitures and Takeovers », *The Journal of Finance*, vol. 47, n° 4, p. 1401-1423.
- Boyd B.K. (1994), « Board Control and CEO Compensation », *Strategic Management Journal*, vol. 15, n° 5, p. 335-344.
- Boyer R. (2005), « From Shareholder Value to CEO Power: The Paradox of the 1990s », *Competition & Change*, vol. 9, n° 1, p. 7-47.
- Broye G. et Moulin Y. (2010), « Rémunération des dirigeants et gouvernance des entreprises: le cas des entreprises françaises cotées », *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 13, n° 1, p. 67-98.
- Chaabeni, S. (2003), « Les PDG français et leur rôle dans le gouvernement d'entreprise », Thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Université de Toulouse 1.
- Charreaux G. et Wirtz P. (2006), *Gouvernance des entreprises, nouvelles perspectives*, Paris, Economica.
- Cozian M., Viandier A. et Deboissy F. (2009), *Droit des sociétés*, 22ème éd., LexisNexis, Litec.

- Dardour A. (2009), « L'influence de la gouvernance et de la performance sur la rémunération des dirigeants: le rôle des réseaux sociaux dans les entreprises françaises cotées », Thèse de Doctorat en Sciences de Gestion, Université de Toulouse 1.
- Desbrières P. et Mercier S. (2001), « Enjeux et éthiques des formules d'actionnariat des dirigeants », *Revue Française de Gestion*, n° 136, p. 86-99.
- Du Boys C. (2007), « Rôle des conflits d'agence, de la structure d'actionnariat et des mécanismes de gouvernance sur les politiques de distribution: Application aux décisions de dividende et de rachat d'actions des sociétés françaises cotées », Thèse de Doctorat en Sciences de Gestion, Université Aix Marseille III.
- Eminet A., Asseman S. et Guedri Z. (2009), « Le dirigeant est-il l'architecte de sa rémunération ? Structure de contrôle du conseil d'administration et mobilisation du capital social », *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 12, n° 3, p. 5-36.
- Faith R.L., Higgins R.S. et Tollison R.D. (1984), « Managerial Rents and Outside Recruitment in the Coasian Firm », *The American Economic Review*, vol. 74, n° 4, p. 660-672.
- Finkelstein S. et Boyd B.K. (1998), « How Much does the CEO matter? The Role of Managerial Discretion in the Setting of CEO », *Academy of Management Journal*, vol. 41, n° 2, p. 179-199.
- Fama E.F. (1980), "Agency Problems and the Theory of the Firm", *Journal of Political Economy*, vol. 88, n° 2, p. 288-307.
- Finkelstein S. et Hambrick D.C. (1996), *Strategic Leadership: Top Executives and Their Effects on Organizations*, St. Paul Minnesota, WestPublishing Company.
- Garvey G. et Milbourn T. (2006), « Asymmetric Benchmarking in Compensation: Executives are Rewarded for Good Luck but not Penalised for Bad? », *Journal of Financial Economics*, vol. 82, n° 1, p. 197-225.
- Gilson S.C. (1990), "Bankruptcy, boards, banks and blockholders: Evidence on changes in corporate ownership and control when firms default", *Journal of Financial Economics*, n° 27, p.355-387
- Godechot O. (2007), *Working rich : salaires, bonus et appropriation du profit dans l'industrie Financière*, Paris, La découverte.
- Gomez-Mejia L. et Balkin D. (1992), *Compensation, Organizational Strategy and Firm Performance*, Cincinnati, Southwestern.
- Green S. (2004), "A Rhetorical Theory of Diffusion", *Academy of Management Review*, vol. 29, n° 4, p. 653-669.

- Guba E.G. et Lincoln Y.S. (1989), *Fourth Generation Evaluation*, Sage.
- Hambrick D.C. et Mason P.A. (1984), « Upper Echelons: The Organization as a Reflection of its Top Managers », *Academy of Management Review*, vol. 9, n° 2, p. 193-106.
- Hambrick D.C. et Finkelstein S. (1987), « Managerial Discretion: A Bridge between Polar views of Organizational Outcomes », *Research in Organizational Behavior*, vol. 9., p. 369-406.
- Helme-Guizon A. et Gavard-Perret M.L. (2004), « L'analyse automatisée de données textuelles en marketing: comparaison de trois logiciels », *Décisions Marketing*, n° 36, Octobre-Décembre, p. 75-90.
- Jacquet N. et Jacquet G. (2005), *La France qui gagne*, Paris, Jacob.
- Kennedy G.A. (1991), *Aristotle on Rhetoric: A Theory of Civic Discourse*, Oxford University Press, Oxford.
- Lambert A. (2007), « Haro sur les parachutes dorés », *Les Echos*.
- Lazear E.P. et Rosen S. (1981), « Rank Order Tournaments as Optimum Labor Contracts », *Journal of Political Economy*, vol. 89, n° 4, p. 841-864.
- Le Billon V. (2012), « L'afep appelle à sa tête Pierre Pringuet, le directeur général de Pernod Ricard », *Les Echos*.
- Lewellen W.G. et Huntsman B. (1970), « Managerial Pay and Corporate Performance », *American Business Review*, vol. 60, n° 4, p. 710-720.
- Lie E. et Heron R. (2007), « Does Backdating Explain the Stock Price Pattern around Executive Stock Option Grants? », *Journal of Financial Economics*, vol. 83, n° 2, p. 271-295.
- Main B.G.M., O'Reilly C.A. et Wade J. (1995), « The CEO, the Board of Directors and Executive Compensation », *Economic and Psychological Perspectives*, vol. 4, n° 2, p. 293-332.
- Morin F. et Rigamonti E. (2002), « Évolution et structure de l'actionnariat en France », *Revue française de gestion*, vol. 141, n° 5, p. 155-181.
- Murphy K.J. (1999), *Executive Compensation*, North-Holland, Amsterdam, Card Handbook of Labor Economics,
- Murphy K.J. et Zabochnik J. (2004), « CEO Pay and Appointments: A Market-Based Explanation for Recent Trends », *American Economic Review*, vol. 94, n° 2, p. 192-196.
- Nichols D. et Subramanian C. (2001), « Executive Compensation: Excessive or Equitable? », *Journal of Business Ethics*, vol. 29, n° 4, p. 339-351.
- Parisot L. (2007), « Rémunérations: le patronat appelle les dirigeants d'entreprises à la mesure ». *Les Echos*.

Point S. (2005), « La chasse au Fat Cats », *L'Express*.

Scotese P.G. (1985), « Fold up those Golden Parachutes », *Harvard Business Review*, vol. 64, March-April, p. 168–240.

Shleifer A. et Vishny R.W. (1989), « Management Entrenchment: The Case of Manager-Specific Investments », *Journal of Financial Economics*, vol. 25, n° 1, p. 123-139.

Thiétart R.-A et al. (2007), *Méthodes de recherche en management*, Paris, Dunod.

Tosi H.L., Werner S., Katz J. et Gomez-Mejia L.R. (1998), « A Meta-Analysis of Executive Compensation Studies », Unpublished manuscript, University of Florida at Gainesville.

Trépo G. et Roussel P. (1999), « Performance des grands groupes et stratégies de rétribution des dirigeants », Cahier de Recherche , n° 665, HEC, Paris.

Tsui A.S. et O'Reilly. (1989), « Beyond Simple Demographic Effects : The Importance of Relational Demography in Superior Subordinate Dyads », *Academy of Management Journal*, vol. 32, n° 2, p. 402-423.

Uettwiller J-J. et Legout A.L. (2012), « La rémunération des dirigeants d'entreprise. Un sujet de controverse », *Journal des sociétés*, Sept., p. 1-10.

Vigliano M.-H. et Barré G. (2010), « L'effet de la structure du réseau du dirigeant sur sa rémunération: le cas français », *Revue Française de Gestion*, vol. 3, n° 202, p. 97-109.

Wernerfelt B. (1984), « A Resource-Based View of the firm », *Strategic Management Journal*, vol. 5, n° 2, p. 171-180.

Westphal J.D. et Zajac E.D. (1995), « Who Shall Govern ? CEO/Board Power, Demographic Similarity, and New Director Selection », *Administrative Science Quarterly*, vol. 40, n° 1, p. 60-83.