

L'invité

Une épée de Damoclès au-dessus des patrons en Suisse

Philippe Jacquemoud*

L'initiative Minder, qui prétend brider l'appétit vorace des patrons, fait couler beaucoup d'encre, et ses détracteurs les plus féroces brandissent l'arme de la délocalisation pour la tenir en joue. Le problème n'est pas celui du risque de délocalisation, mais plutôt d'une diminution de la performance de nos entreprises et de notre économie. Si nous voulons rester compétitifs et efficaces, nous nous devons d'être innovateurs et travailleurs; cela passe par une rémunération du chef d'entreprise non seulement adéquate au vu des risques pris, mais aussi représentative des intérêts des actionnaires.

Le débat sur les rémunérations a deux composantes: rémunération liée à la performance et justice sociale. Aujourd'hui, en partie due aux larges participations détenues par des investisseurs institutionnels, la valeur actionnariale a la préséance sur la justice sociale. Cela

Si le but de l'initiative et du contreprojet est d'aligner les intérêts des dirigeants avec ceux des actionnaires, la cible est manquée

ne risque certainement pas de changer avec la proposition de M. Minder ou le contreprojet indirect du Conseil fédéral. En conséquence, les rémunérations ont toutes les chances de rester à un niveau considéré comme choquant par le public. Il convient d'abord de rappeler les différents objectifs qui animent la rémunération des dirigeants. Cette diversité de motifs illustre la complexité du sujet. Quatre éléments sont pris en considération: les services passés, l'incitation à la performance, la rétention des



*Avocat LL.M., Homburger AG, Zurich

dirigeants et l'alignement de leurs intérêts avec ceux des actionnaires. Il faut différencier les incitations des récompenses pour services passés, et le «package» global variera en fonction du poids de chaque élément. Par exemple, une société peut, pour diverses raisons, ne pas vouloir se séparer de son directeur, bien que la société n'ait pas de bons résultats. Dans ce cas, la société aura tendance à tout de même bien rémunérer son directeur afin de l'encourager à améliorer la performance de la société. La rémunération adéquate est donc une question de nuances difficilement discernables par les actionnaires. De plus, un problème surgit lorsqu'il s'agit de choisir l'étalon mesure de la performance. Les profits d'aujourd'hui sont le fruit d'investissements passés, et les actionnaires veulent que les dirigeants soient aussi récompensés pour leurs investissements d'aujourd'hui qui créeront de la valeur demain, alors que le cours boursier ne reflète peut-être pas toutes les options réelles qui seront disponibles dans le futur puisqu'elles sont probablement confidentielles par peur de la concurrence. Ni l'un ni l'autre ne sont des mesures parfaites; seul le jugement de personnes aptes et consciencieuses permet de jauger de leur pertinence dans chaque cas précis.

Le vote des actionnaires, consultatif pour le contreprojet du Conseil fédéral, obligatoire pour l'initiative, sur le salaire des dirigeants aura pour effet de standardiser les packages de rémunération, comme cela s'est produit au Royaume-Uni depuis l'adoption de règles similaires en 2002. Le conseil d'administration déléguera très probablement cette tâche difficile à des conseillers «indépendants» spécialisés en rémunération de peur que les actionnaires ne les refusent. Mais il est bon de se rappeler que ces conseillers en rémunération sont également ceux qui notent les sociétés en fonction de leur structure de rémunération. En définitive, un ouvrage, qui devrait être

de Sisyphe et taillé sur mesure, se transformera en catalogue la Redoute des «compensations advisors». Les conflits d'intérêts qui s'ensuivront nous feront penser aux agences de notation en termes généraux. L'expérience anglaise semble tout de fois montrer que la sensibilité des rémunérations par rapport à la performance des sociétés a crû depuis 2002. Malheureusement, cet élément positif ne concerne que la baisse de performance, qui est elle-même mesurée en termes de retour sur les actifs et non de futurs cash-flows. Cela est cohérent avec l'idée selon laquelle il ne faut pas rémunérer l'échec. En revanche, les dirigeants sont ainsi incités à prendre le moins de risques possible dans le futur, alors que les actionnaires sont non pas intéressés par la performance passée, mais par celle future qui se traduit par une augmentation des cash-flows. Si le but de l'initiative et du contreprojet est d'aligner les intérêts des dirigeants avec ceux des actionnaires, la cible est manquée. Non seulement, les composantes des rémunérations auront tendance à s'uniformiser, diminuant par là même l'innovation et créant de mauvaises incitations, mais encore les dirigeants seront récompensés pour leur conservatisme et parfois couardise. En ces temps incertains pour la Suisse, c'est la dernière chose dont nous ayons besoin. Un système facultatif serait cependant salutaire car il inviterait les actionnaires activistes à se concentrer sur les entreprises ayant les pratiques les plus douteuses. Pour le surplus, la décision concernant les rémunérations devrait rester entre les mains du conseil d'administration.

Un autre volet de l'initiative et du contreprojet s'attaque aux parachutes dorés protégeant la chute de certains dirigeants lors d'un changement de contrôle d'une société. Leur existence n'est pas due à un complot contre les actionnaires. Bien au contraire, ils existent pour inciter les dirigeants à se soumettre à la volonté de ces derniers. Cette carotte est nécessaire car le droit suisse offre aux dirigeants des

sociétés cotées un arsenal militaire pour contrer une offre publique d'achat. Sans parachutes dorés, les dirigeants auront tout intérêt à se battre corps et âme contre une offre créant potentiellement de la valeur pour les actionnaires de peur de perdre leur emploi, alors que le marché pour le contrôle des sociétés est un élément essentiel pour discipliner la direction. De nouveau, cette interdiction manichéenne rate sa cible. Le propos n'est pas ici de critiquer les mesures de défense qu'une société peut mettre en œuvre afin de percevoir pour ses actionnaires une prime plus élevée lors d'une offre publique d'achat, mais plutôt d'illustrer le revers de la médaille de telles pratiques. Plus les mesures de défense sont efficaces, plus la prime versée aux actionnaires sera élevée, mais aussi plus le rôle des dirigeants s'en trouvera renforcé. Du coup, plus le parachute devra être doré pour les inciter à agir dans le meilleur intérêt des actionnaires (c'est-à-dire en abolissant les mesures de défense au moment où la prime est jugée satisfaisante).

Enfin, le droit, prévu par le contreprojet, de demander le remboursement de prestations jugées disproportionnées par rapport à la performance effectuée est un pied de nez à la sécurité juridique et poussera nos chefs d'entreprise à être plus conservateurs à l'avenir pour ne pas mettre en péril leur rémunération passée. De plus, le risque lié à ce remboursement pourrait inciter certains dirigeants à demander une juste compensation par le biais d'une rémunération encore plus élevée. Notre nouveau code des obligations devrait tout au plus prévoir que la direction doit rembourser des bonus perçus sur la base de comptes financiers qui se révèlent avoir été établis en violation des normes comptables en vigueur. Sans une telle limitation, nous risquons très probablement de regretter tôt ou tard le système mis en place aujourd'hui.

Périscope

Un Dictionnaire du diable version post-crise

● Il n'existait jusqu'ici qu'un véritable Dictionnaire du diable, apportant des définitions le plus souvent drôles et cyniques à des mots usuels. Publié en 1906, il était l'œuvre d'Ambrose Bierce. C'est ainsi à ce

THE WALL STREET JOURNAL

journaliste vedette américain du début du XXe siècle que l'on doit notamment la définition de l'érudition comme étant «la poussière tombée d'un livre dans un crâne vide». Dans son édition de jeudi, le *Wall Street Journal* se lance dans un remake version financière. La liste commence avec la «note AAA», qualifiée de «terme obsolète et de conseil rhétorique autrefois utilisé pour duper les acquéreurs de titres garantis par des cabanes présentées comme des maisons [...]». Elle s'achève avec «reprise en forme de U», que l'auteur définit comme «l'opportunité donnée aux économistes de prédire incorrectement le moment et la nature de la fin de la récession [...]». Le *WSJ* se gausse du jargon qui a jalonné la crise déclenchée par l'effondrement des «subprime.» Subprime?: «Mesure de l'altération des capacités intellectuelles et de l'accentuation de la fourberie financière».

Nicolas Sarkozy apprécié modérément la concurrence

● Le président Nicolas Sarkozy doute de la nécessité d'un quatrième opérateur de téléphonie mobile en France. Car «le prix le plus bas [pour les tarifs] n'est pas forcément le meilleur», s'est-il expliqué mardi devant les députés UMP. «Sur le fond», cette justification «laisse pantois», s'indigne l'éditorialiste de *La Tribune*. «Certes, la baguette du boulanger est souvent meilleure que celle du supermarché [...] Faut-il pour autant interdire les supermarchés et les *hard discounters*?» s'interroge-t-il. A noter que Nicolas Sarkozy manifeste son scepticisme alors que le processus d'appel d'offres est encore en cours.

Le sauvetage d'Opel privilégie l'Allemagne

● En sauvant Opel via une aide de 4,5 milliards d'euros au repreneur Magna, Berlin attend un retour d'ascenseur. En clair: que les licenciements soient opérés ailleurs qu'en Allemagne, estime le *Financial Times* dans un éditorial. En s'insurgeant contre la fermeture annoncée du site anversois d'Opel, qui serait plus compétitif que certaines usines d'Opel basées outre-Rhin, le premier ministre de Flandres, Kris Peeters, met «à raison» le doigt sur le problème, poursuit le quotidien britannique. Qui qualifie de «risibles» les engagements pris par la direction de Magna de

FINANCIAL TIMES

restructurer «sur une base purement commerciale». La commissaire européenne à la concurrence, Neelie Kroes, doit se saisir de la question et discuter de la légalité des conditions posées par le gouvernement allemand pour l'octroi de son aide. Et le FT d'appeler le président de la Commission, José Manuel Barroso, «qui semblait moins concerné par la défense du marché unique que par celle de son propre job», à appuyer «fermement» sa consœur hollandaise.

La France tient bel et bien à la taxe Tobin

● L'idée d'une taxe sur les transactions financières, dite taxe Tobin, continue à faire son chemin. Le ministre français des Affaires étrangères, Bernard Kouchner, chiffre les revenus d'un tel impôt, qu'il propose de fixer à 0,005%, entre «20 et 30 milliards d'euros», explique-t-il dans une interview aux *Echos*. L'idée ne devrait toutefois pas être discutée dans le cadre de l'Assemblée générale des Nations unies qui se tient actuellement à New York. «Il faut plus de temps, d'approche et de patience», ajoute le ministre. Selon lui, Londres est par ailleurs «d'accord de travailler avec nous sur le principe de cette contribution financière internationale». Philippe Gummy

Analyse

Le dilemme de l'énergie éolienne



Pierre Veya

C'est un véritable rush. Depuis quelques mois, les projets de parcs éoliens se multiplient et fondent comme des mouches sur les hautes terres jurassiennes. Quarante éoliennes ici, vingt là, et tout récemment dix-sept moulins à vent modernes projetés sur les collines qui dominent Delémont. Au total, plus de 200 projets éoliens ont été annoncés, alors que jusqu'ici les huit machines installées sur le Mont-Crosin (Jura bernois) demeuraient une curiosité touristique.

Ce rush sur les meilleurs emplacements surprend par la cascade des annonces et, peu à peu, une question monte: est-ce bien raisonnable? Ne va-t-on pas sacrifier l'horizon des crêtes du Jura pour quelques pour-cent d'énergie verte? Les cantons chargés d'autoriser les plans d'affectation sont submergés par les dossiers et inquiets. Inquiets, car les autorisations à délivrer risquent de devenir un sujet politique brûlant, difficile à gérer, tant l'envie de faire quelque chose est grande et tant les doutes sur l'ampleur à donner aux projets existent. L'opposition frontale aux éoliennes sur les crêtes du Jura a perdu, en 2006, une première bataille devant le Tribunal fédéral, qui a admis que l'enjeu énergétique pouvait l'emporter sur la protection du paysage. Neuchâtel, où s'est déroulée la première dispute, vient tout juste de présenter un plan d'aménagement pour tenter de calmer les ambitions de certains promoteurs et de désamorcer une opposition qui grandit. Il retient dix sites et cinquante éoliennes à même d'alimenter

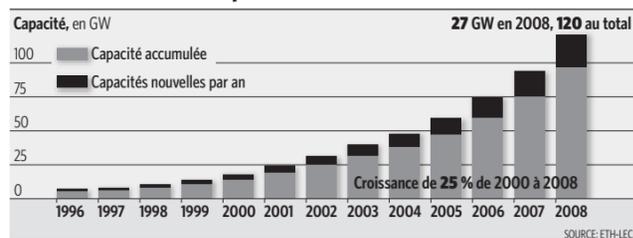
50000 ménages ou d'assurer 18% de sa consommation d'électricité.

En réalité, le développement de l'éolien a commencé tard, en 2004, avec le «Concept d'énergie éolienne pour la Suisse», qui fixe des objectifs et critères qui font référence. Selon ce travail d'experts, où promoteurs de l'éolien et milieux de la protection de l'environnement ont été associés, la Suisse pourrait accueillir entre 600 et 800 éoliennes, le double même si l'on prend en compte les hélices isolées. A terme, la production d'énergie à partir du vent pourrait atteindre entre 2 et 8% de l'électricité consommée en Suisse (contre 0,02% actuellement), soit de quoi alimenter 1 million de foyers. Ce potentiel demeure théorique, car les obstacles avant de l'atteindre sont nombreux. La Suisse ne sera jamais dans la situation de l'Allemagne – où l'éolien couvre déjà 6% de la consommation électrique (10% en 2020) –, pays qui bénéficie des brises marines qui déferlent sur ses côtes.

En Suisse, les bases économiques de l'énergie éolienne sont fragiles, pour ne pas dire dissuasives

Les opposants à un développement à marche forcée ont de bons arguments pour appeler à la raison. Les bases économiques de l'éolien en Suisse sont fragiles, pour ne pas dire dissuasives. Le prix de rachat du courant a été fixé trop bas pour susciter un rush des investisseurs privés. L'expérience menée à l'étranger montre que les parcs éoliens déçoivent souvent les promoteurs, faute d'avoir été bien étudiés. Ainsi, selon une étude du laboratoire sur l'énergie de l'EPFZ (Laboratory for Energy Conversion), basée sur les données de 100 parcs éoliens dans le monde, près

L'envol de l'éolien au plan mondial



de 70% des exploitants enregistrent des rendements inférieurs ou supérieurs de 10 à 25% à ceux attendus, créant une vraie incertitude pour les investisseurs. L'un des auteurs de l'étude, le professeur Ndaona Chokani, est formel: trop souvent, les mesures de vent, la qualité des emplacements et leur intégration dans les réseaux électriques laissent à désirer. Avec son équipe, il développe des outils permettant d'optimiser les parcs éoliens. «C'est très important car on peut parvenir à une production équivalente en réduisant le nombre de machines. Par ailleurs, il est essentiel que les parcs soient bien intégrés au paysage et que les habitants locaux soient associés aux retombées économiques car ce sont eux qui subissent l'impact le plus direct, qu'il soit positif ou négatif.»

Les opposants aux éoliennes, qui avancent le plus souvent masqués, dénoncent régulièrement les communes ou propriétaires terriens qui signent des conventions avec des promoteurs comportant des modes de rétribution qui vont du simple au double et qui, parfois, donnent lieu à des soupçons de collusion d'intérêts. L'association SwissEole en est consciente et tente de mettre de l'ordre avec des contrats types. Les cantons devront, comme Neuchâtel, décider des lieux et des contraintes qui concilient protection du paysage et production d'énergie.

Pour les milieux de la protection de la nature, l'éolien est un casse-

tête philosophique qui déchire leurs membres, comme autrefois la multiplication des barrages les avait incités à soutenir (années 1960) le développement de l'énergie nucléaire. La prolifération des projets, certains comme celui de Delémont annoncé en dehors de tout plan cantonal, fait hurler des écologistes sincères qui craignent un développement anarchique, notamment sous la pression des services industriels de grandes villes du Plateau qui cherchent à accroître la part des énergies vertes pour respecter leur renonciation volontaire à l'atome. Les experts appellent au calme: l'annonce des parcs ne signifie pas qu'ils seront forcément tous réalisés, mais plus simplement que les promoteurs tentent de se réserver les meilleurs emplacements.

Ce sont les cantons qui trancheront et diront combien de moulins à vent ils sont prêts à accueillir sur leurs terres. Mais, au final, ce sont les investisseurs qui décideront du potentiel réel qui pourra être construit. Deux, quatre, huit pour cent d'énergie éolienne d'ici à 2030-2050? Personne n'a la réponse. Une seule certitude: tous les acteurs reconnaissent que la part de l'énergie éolienne sera d'autant plus judicieuse et raisonnable que la consommation globale d'électricité sera réduite. Or, malgré toutes les promesses, nous n'en prenons pas le chemin. Le tout électrique se poursuit à un rythme qui ne fera qu'exacerber la dispute environnementale.