



## Renault «Carlos Ghosn touche 764 fois le Smic, ce n'est pas légitime»

Richard Poirot, Interview, Libération, le 01.05.2016

**L'assemblée générale d'actionnaires a rejeté à la majorité le salaire du patron de Renault, une première en France. Le cabinet Proxinvest faisait partie des frondeurs. Son directeur général explique les raisons de cette colère.**

«Carlos Ghosn : 7,2 millions d'euros pour un mi-temps ?» C'est ainsi que le cabinet Proxinvest, spécialisé dans le conseil aux investisseurs, titrait l'une de ces notes en 2015. Le salaire du patron de Renault, qui a doublé en 2014, agite de plus en plus la sphère financière.

Vendredi, les actionnaires ont rejeté sa rémunération au titre de l'année 2015. Une première depuis l'instauration du «Say on Pay» en 2014 qui oblige les entreprises cotées en bourse à consulter les porteurs. A 54,12%, ils ont émis un avis négatif sur les émoluments du PDG du constructeur qui se sont élevés l'an dernier à 7,251 millions d'euros – 1,23 million d'euros en salaire fixe, 1,78 million pour la part variable et 4,18 millions sous forme de d'actions de performance.

À cette somme, il faut ajouter les 8 millions qu'il touche en tant que patron de Nissan. Le Conseil d'administration a confirmé la rémunération, après le vote. Une situation intolérable pour Loïc Dessaint, directeur général de Proxinvest.

### **Cette double rémunération est abusive, selon vous ?**

Dans ces proportions, oui. A partir du moment où Carlos Ghosn partage son temps entre Nissan et Renault, ce qu'il avoue lui-même, c'est comme s'il faisait deux mi-temps.

Il devrait donc être payé chez Renault deux fois moins qu'un dirigeant du CAC40. Or, la moyenne, c'est 4,3 millions d'euros. J'estime donc que la rémunération devrait tourner autour de 2 millions d'euros, ce qui est déjà une belle somme. En cumulant les deux revenus, il touche un total annuel de 15 millions d'euros, soit l'équivalent de 764 fois le Smic, c'est énorme. Ce n'est pas légitime.

Même les grands actionnaires ne comprennent pas qu'on accepte un écart aussi important entre le salarié de base et les dirigeants. La plupart réclament la publication du «CEO-to-worker pay ratio», soit l'écart entre la rémunération du PDG et le salaire moyen des salariés. Les sociétés anglo-saxonnes le fournissent, les sociétés françaises ne veulent pas. A Proxinvest, on l'a calculé. Juste en tenant compte des 7,2 millions d'euros qu'il touche chez Renault, donc sans Nissan, nous arrivons à un écart de 161 (1).

### **Sa rémunération avait déjà doublé en 2014. L'augmentation n'est que de 0,49% en 2015. Pourquoi ce rejet n'arrive-t-il qu'aujourd'hui ?**

Les deux années précédentes, il y a déjà eu beaucoup de contestation. En 2014, la première année du «Say on Pay», 64% des actionnaires ont voté pour. La deuxième année, c'est passé à 56%. A ce niveau, c'est un désaveu. En Angleterre, lorsque la contestation atteint les 20 ou 30% sur le «Say on Pay», c'est considéré comme une fronde des actionnaires. Et le conseil de rémunération écoute alors les actionnaires, les rencontre. Cela ne fonctionne pas comme ça chez Renault. Lors d'une assemblée générale, un actionnaire avait demandé quelle leçon il tirait de l'approbation à seulement 64%, lors du premier «Say on Pay» en 2014.

Ghosn s'était tourné vers les administrateurs, il y a eu un flottement, puis il a dit que la majorité était pour et qu'ils avaient pris note. En clair, ça veut dire : circulez, il n'y a rien à voir. Carlos Ghosn domine son conseil, il domine l'assemblée générale, il domine le groupe. Il n'est pas dans la communication avec les actionnaires. J'ai aussi l'impression que les gros actionnaires se sont réveillés cette année, qu'ils ont enfin pris conscience que Carlos Ghosn touchait deux salaires.

## **Parce que les actionnaires ne le savent pas ?**

Le salaire que touchait Ghosn chez Nissan a longtemps été confidentiel. La France a introduit la publication des rémunérations en 2001, ce qui n'était pas encore le cas au Japon. A Proxinvest, nous réclamions cette information auprès de Renault. On nous répondait que toutes les informations étaient dans le document de référence de Renault [le rapport annuel qui détaille l'activité de l'entreprise et la situation financière, ndlr]. Mais, bien sûr, il n'y avait rien. Et puis, la loi au Japon a été modifiée, les grosses rémunérations des dirigeants ont été publiées. Nous avons alors demandé à l'AMF [le gendarme de la Bourse, ndlr] qu'elle exige de Renault la publication de cette information dans le document de référence de Renault. C'est une des rares fois où l'AMF a utilisé son droit d'injonction.

## **Donc, maintenant, tout le monde connaît le salaire de Ghosn chez Nissan...**

Ce n'est pas encore complètement transparent. Il est bien noté dans le document de référence, Mais pour lire les 400 pages du rapport, il faut se lever de bonne heure. Les petits actionnaires ne le font pas. Ils lisent seulement l'avis de convocation de l'assemblée générale. Or, le salaire de Nissan n'y est pas indiqué. On le réclame, en vain. Une note de bas de page nous suffirait ! Même les gros investisseurs passent à côté de cette information. L'an dernier, ISS, la plus grosse agence de conseil aux actionnaires au monde, avait oublié de mentionner dans son étude que Ghosn bénéficiait d'une rémunération de 8 millions d'euros chez Nissan.

En septembre 2015, alors que Carlos Ghosn était en tête du classement des dirigeants français les mieux payés, on a publié une note où nous avons cité une série d'investisseurs étrangers qui avaient voté pour sa rémunération. On leur a rappelé que Ghosn n'avait pas le don d'ubiquité, qu'il ne pouvait travailler que sept jours sur sept, une moitié chez Renault et l'autre chez Nissan.

Une fois que ces investisseurs sont face à cette info, ça les a fait réfléchir et, du coup, ils se sont mis à regarder le dossier. C'est ce qui explique la majorité du vote contre.

## **«Les dirigeants sont déjà très bien payés avec la part fixe et les bonus annuels»**

Le conseil d'administration se défend en présentant les très bons résultats de Renault en 2015 : un chiffre d'affaires record de plus de 45 milliards d'euros, en hausse de 10,4% et une marge opérationnelle de 5,1%, en avance sur les objectifs...

Tout le monde est d'accord pour dire que la performance de Renault est bonne. Mais il y a un point important qu'il faut savoir. Le comité de rémunération fixe des critères de performance pour calculer la part variable du salaire du PDG. En début d'année 2015, trois critères ont été retenus : le rendement des fonds propres, la marge opérationnelle et le free cash flow [les liquidités dont dispose l'entreprise, ndlr]. Les deux premiers critères ont été atteints, le rendement et la marge ont augmenté. Très bien. Mais le free cash flow [flux de trésorerie disponible] a baissé. Comment se fait-il alors que l'intégralité du bonus a été versée alors qu'un des trois critères, qui pèse pour 40% dans le montant de ce bonus, n'a pas été atteint ? Il y a un décalage entre les critères qu'ils ont retenus en 2015 et ceux qu'ils invoquent aujourd'hui pour justifier le versement de la part variable. La croissance du chiffre d'affaires, je trouve ça très bien. Mais on ne peut pas changer les critères en cours de route.

## **Dans les 7 millions d'euros sont inclus les 4 millions en actions de performance, qu'il ne touchera pas avant trois ans et encore, sous conditions. Faut-il en tenir compte dans le calcul de la rémunération ?**

Bien sûr. Certes, Ghosn n'est pas sûr de toucher les 100 000 actions promises. Il peut n'en recevoir aucune ou une partie, en fonction de l'atteinte de certains critères de performance. Mais il faut nuancer. Ces actions de performance ont été valorisées en 2015 à 41 euros l'unité – d'où les 4 millions d'euros indiqués.

Or, en 2015, l'action de Renault a toujours été coté au-dessus [le cours le plus bas observé était autour de 60 euros, ndlr]. Il y a eu une décote, justement pour tenir compte de l'aléas. Donc, Ghosn peut ne rien toucher, mais si Renault fait des performances correctes, non seulement il recevra les 100 000 actions, mais il les vendra à un cours bien plus élevé que 41 euros. Le cours actuel est de 84 euros. Ces 100 000 actions valent aujourd'hui 8,4 millions d'euros...

### **Vous êtes en désaccord avec l'attribution de ces actions gratuites ?**

Oui. Nous estimons que les dirigeants sont déjà très bien payés avec la part fixe et les bonus annuels. Ces rémunérations de long terme, sous forme d'actions gratuites, doivent vraiment récompenser une surperformance et ne pas être attribué tout le temps. Dans une version précédente de la résolution d'attribution d'actions gratuites, qui devait être soumise à l'assemblée générale, il était indiqué que si Renault faisait moins bien que ses concurrents, Carlos Ghosn aurait quand même le droit de toucher une partie de ces actions de performance, 25% de mémoire. Nous n'étions pas d'accord et nous recommandions de voter contre cette résolution. Du coup, pour convaincre les actionnaires de voter en faveur de cette résolution, le conseil d'administration a revu les conditions de performances, quelques semaines avant l'assemblée générale. S'il fait moins bien que les concurrents, ce sera zéro.

### **«La performance d'une entreprise n'est pas le fait d'un seul individu, c'est un projet collectif»**

### **Mais si vous dénoncez ces salaires trop élevés, ce n'est pas pour obtenir une augmentation des dividendes versés aux actionnaires ?**

Non, on vote souvent contre les résolutions qui accordent trop de dividendes. On milite par exemple depuis quelques années pour qu'EDF arrête d'en verser. Même le plus gros gérant d'actifs au monde, Blackrock, appelle les sociétés à davantage investir plutôt que de pratiquer trop de rachats d'actions et de verser trop de dividendes.

Mais, c'est vrai, j'ai l'impression que les dirigeants essaient d'acheter les actionnaires, en leur disant : regardez, on vous verse de gros dividendes, alors votez pour le reste.

### **L'Etat qui vote contre la rémunération de Carlos Ghosn, ça vous satisfait ?**

Oui, bien sûr. Mais sur la question de gouvernance, l'Etat a été mauvais. Une résolution, adoptée vendredi, le prive de faire usage de son droit de vote double pour un ensemble de questions, dont celle de la rémunération (2). Alors, quand l'Etat reproche un niveau de rémunération tout en laissant faire la mise en place de règles qui ne lui permettent plus de contrôler cette rémunération, on trouve que ce n'est pas cohérent.

### **Vous réclamez une modification du «Say on Pay», qu'il ne soit plus simplement consultatif ?**

Oui, absolument. Nous voudrions un modèle à l'anglaise, contraignant, où les actionnaires votent, tous les trois ans, sur la politique de la rémunération, sur la manière dont sont calculées la part fixe et la part variable. Il n'est pas légitime qu'un dirigeant puisse bénéficier d'une rémunération contre l'opinion d'une majorité des propriétaires de l'entreprise. Que Carlos Ghosn soit bien rémunéré, c'est normal, mais il y a un problème de gouvernance. Nos clients investisseurs se demandent jusqu'où on peut laisser un dirigeant décider tout seul de sa rémunération, comme il le fait chez Nissan.

### **Vous comprenez les salariés qui dénoncent cette rémunération ?**

Ils ont raison. Les salariés acceptent de faire des concessions en termes de non-remplacement, de gel ou de d'augmentation limitée de leurs revenus, en échange d'un taux d'occupation des usines plus élevé, donc d'une meilleure productivité pour l'entreprise. En échange, il faut que les dirigeants soient exemplaires. Comment peut-on réclamer des efforts aux salariés si le patron s'en met plein les poches ? Certains en France l'ont compris. Ce n'est pas le cas chez Renault.

La performance d'une entreprise n'est pas le fait d'un seul individu. C'est un projet collectif.

Des gens se lèvent tous les matins et essaient de faire de leur mieux. Même si Ghosn est un très bon dirigeant, il n'est pas seul.

(1) Selon le syndicat américain AFL-Cio, le «CEO-to-worker pay ratio» moyen, en France, tourne autour de 100.

(2) La loi Florange de 2014 permet de déroger à la règle «une action, une voix». Pour les actionnaires fidèles, leurs voix comptent double.

(\* ) Et non 760 fois comme indiqué dans une version précédente. □

---