

Retrouvez tous les invités
et les analyses sur:
www.letemps.ch/economie

En Suisse, des divergences entre classes dirigeantes et actionnaires

La chute de Credit Suisse est la conséquence de l'impunité dont ses dirigeants ont bénéficié pendant de trop nombreuses années. Les rémunérations indécentes obtenues en dépit de l'effondrement de l'action de la banque en bourse sont symptomatiques d'un gouffre grandissant entre les classes dirigeantes et les actionnaires en Suisse.

Le manque d'éthique et de responsabilité des cadres semble se répandre insidieusement dans le pays. Les comités exécutifs profitent de l'inertie des actionnaires, l'esprit de révolte n'étant pas très helvétique.

L'examen des rapports de rémunération des grandes entreprises suisses cotées en bourse laisse en effet perplexe. Il est difficile de trouver un fil conducteur, des points communs entre les différents rapports des entreprises du SMI (Swiss Market Index). Les trois sociétés dominantes du marché, les fleurons de la nation, ne font pas vraiment référence dans leurs pratiques. Les indications données encouragent une vision des cadres à échéance courte. La stratégie à long terme des groupes semble passer à l'arrière-plan, au grand dam des actionnaires.

A la lecture de leurs directives salariales, il est à se demander si Novartis et Roche font partie du même secteur, tant les informations données et les critères utilisés sont différents. Roche ne publie pas les données spécifiques utilisées pour les membres de son directoire par souci de compétitivité. Sans information concrète, le groupe bâlois n'a pas hésité à octroyer à son président l'un des

salaires les plus élevés d'Europe en dépit d'une performance bien inférieure à la moyenne de ses concurrents depuis dix ans.

A l'instar de Novartis, il mentionne entre autres la croissance des ventes et les profits opérationnels ajustés comme objectifs à atteindre pour définir la taille de la part variable du salaire du management. Ainsi des chiffres modifiés, par suite d'acquisitions et d'ajustements comptables, peuvent influencer grandement le bonus. Aucun des deux titans pharmaceutiques ne fait référence expressément au rendement sur capitaux investis (ROIC), ce qui rendrait l'octroi d'une part

variable bien plus juste et difficile. Roche mentionne les profits ajustés après charge du capital alors que Novartis ne cite pas le capital utilisé parmi les critères retenus.

Le terme «ajusté» semble être utilisé trop facilement en Suisse et rend les chiffres évoqués difficiles à comprendre et peu transparents. Nestlé nomme également les profits ajustés comme déterminants pour l'octroi de la part de rémunération variable de son président et de ses cadres. L'autre critère utilisé est la croissance organique, gonflée a posteriori par les dernières acquisitions chèrement payées et par les ventes de segments à croissance négative. La société fait référence au ratio de rendement sur capitaux investis uniquement dans son plan de rémunération variable à long terme et le prend en considération seulement pour 20% du total octroyé. Le ROIC de Nestlé stagne à un niveau bas ces dernières années car des amortisse-

ments importants ont été effectués sur des acquisitions infructueuses. Ce sont les actionnaires qui en subissent les conséquences sur le long terme. Une partie importante de la part variable devrait être octroyée sur la base du cash-flow généré et des rendements sur les capitaux investis non ajustés. Sinon les intérêts des actionnaires et du management ne sont pas alignés.

La stratégie à long terme des groupes semble passer à l'arrière-plan

Givaudan de son côté ne se réfère pas dans ses présentations et programmes de rémunération au ROIC. Étonnant pour une société qui a dépensé plus d'un milliard en acquisitions ces dernières années. Ses seules références aux ventes et cash-flow ne sont pas suffisantes et ne reflètent pas l'intégralité de la performance du groupe.

Certains s'offusqueront et répondront qu'une partie importante des rémunérations variables est versée en actions bloquées pour un certain temps, alignant l'intérêt des dirigeants sur celui des actionnaires.

La problématique réside dans le mode d'attribution et les conditions préférentielles accordées et non dans les actions elles-mêmes. De plus, l'horizon d'investissement d'un actionnaire typique se situe à plus de dix ans, en tout cas celui des caisses de pension suisses largement représentées dans l'actionnariat des sociétés suisses cotées en bourse.

C'est bien l'opinion de Geberit, Lonza ou Sika, maîtres en matière de rémunération adéquate et cohérente. Geberit utilise de façon prédominante le ROIC pour ses attributions de salaires variables à ses cadres, que ce soit sur le court ou le long terme. Sika de son côté fait référence au rendement sur capitaux employés et à la performance du groupe vis-à-vis de la concurrence en vue de l'attribution d'une part variable sur le long terme. Lonza leur a emboîté le pas avec des références très concrètes au ROIC et au cash-flow généré dans leurs programmes de rémunération à court et long terme.

Les intérêts des actionnaires sont bien alignés avec ceux des gérants de ces trois groupes. La performance de ces sociétés et de leurs titres en bourse en est la claire illustration. ■

Les chiffres cités proviennent des rapports annuels des entreprises dont AS Investment Management est actionnaire.

OPINION

ALEXANDRE STUCKI GÉRANT-ASSOCIÉ CHEZ AS MANAGEMENT

