

---

## *Rémunérations de dirigeants : erreurs comptables et récupérations politiques*

### Bibliographie :



**Gérard VALIN** ; Dirigeant de compagnies d'assurances dans les Groupes Axa-Midi, MACSF et Lazard Generali, il a été Président ou Administrateur de diverses filiales en Europe et en Afrique. Il a créé la ligne de services « Employee Benefits » chez Deloitte et a été Directeur General du Groupe ESSEC. Auteur de nombreux ouvrages, dont « Controlor et Auditor » chez Dunod. Il est actuellement Président de l'ANDEFI (Association Nationale des Experts Financiers Indépendants)

### *Peut-on considérer que la problématique de la rémunération des dirigeants est un symptôme ou une cause de la crise?*

Les excès de rémunérations constituent un symptôme grave de la crise. Leur mise en lumière et la focalisation actuelle résultent de comportements de certains dirigeants de sociétés transnationales cotées qui ont sur-communicé ou sous-communicé sur l'apparence de leurs résultats et des perspectives illusoire, en déconnexion profonde avec les réalités de leurs entreprises. Il s'agit là d'une cause, parmi bien d'autres, de la crise globale d'« hyperspéculation » : ses méfaits se prolongeront, selon toute vraisemblance, au delà de 2010 sur un plan économique, politique et surtout social...

Je ne parlerai pas ici des opérateurs sur instruments financiers (« traders ») qui, en dépit de leurs émoluments considérables peuvent rarement être considérés comme des dirigeants. Au hit parade des plus fortes rétributions pourraient d'ailleurs figurer certains gérants des sociétés de capital risques ou de hedge funds, sans oublier les artistes en vogue ou les sportifs de haut niveau.

### *Les réformes dans ce domaine vous semblent-elles nécessaires ?*

Les réformes sont indispensables et ne peuvent prospérer que sous l'impulsion des investisseurs institutionnels, suivant une optique de gestion financière à long terme, au plan transnational.

Les fonds de pension (à cotisations ou prestations définies) et investisseurs assimilés détiennent aujourd'hui environ un tiers des capitaux des sociétés cotées, au plan mondial, c'est-à-dire un montant qui évolue entre 10 et 15 trillions d'euros. Leur pouvoir d'influence pourrait être décisif, à condition de reposer sur une gouvernance sociale pertinente : celle-ci reste à imaginer, et a fortiori à implanter, sur un plan transnational.

Aujourd'hui, ces fonds de pension n'exercent pas la gouvernance souhaitable, bien qu'ils disposent des moyens nécessaires, lesquels ne se réduisent pas à une politique de vote en Assemblée Générale. L'exigence de 15% de rendements attendus sur investissements en

---

---

actions représente, en général, pour eux, un objectif de gestion financière indispensable en vue d'équilibrer leur équation actuarielle à long terme. En l'état actuel, cet objectif est traduit de façon maladroite et approximative dans les mandats externes de gestion financière qu'ils confient aux intermédiaires, notamment au regard des risques associés à un rendement élevé permanent.

Il y a urgence à définir les caractéristiques d'une gouvernance sociale pertinente pour les investisseurs institutionnels, comme j'ai essayé d'y parvenir dans mon ouvrage « Gouvernance sociale et fonds de pension », paru chez Economica en 2005 ainsi que dans plusieurs publications récentes, dont mon article « Rémunération globale, outil de gouvernance d'entreprise » (RFGE-IFA N°3, 1<sup>er</sup> semestre 2008).

En France, ce sont principalement les compagnies d'assurances sur la vie qui, via diverses formules actuarielles avec options de sorties en rentes viagères, jouent, de facto, le rôle de fonds de pension, selon un contexte juridique encore largement inadapté. Les investissements en actions représentent ¼ de leurs bilans qui atteignaient 1,4 trillions € fin 2008.

***Ya-t-il des chances de parvenir à un meilleur résultat et les perspectives à court terme sont-elles réelles ?***

Après avoir ouvert - sous la pression médiatique - la boîte de Pandore des rémunérations de dirigeants, il est urgent d'entrer dans une démarche globale visant à définir, évaluer, comptabiliser et commenter les niveaux des rémunérations des dirigeants, sur un plan transnational. Cette approche doit permettre aux comités de rémunération de mettre en place, à leurs divers niveaux, des outils de gouvernance efficace et conforme à la stratégie de chaque entreprise. En France, le dernier code AFEP-MEDEF et les recommandations AMF (10 tableaux assortis de commentaires dans les documents de référence annuels) constituent des avancées significatives, mais bien insuffisantes, comme c'est d'ailleurs le cas dans la plupart des pays de l'Union Européenne. Il en va ainsi notamment du « Combined Code » de gouvernance au UK, y compris dans sa version de 2006 insistant sur la transparence (« Say on Pay »).

Les conclusions du récent sommet de Pittsburgh sont encourageantes mais encore théoriques, tout en identifiant les principaux axes de progrès souhaitables : émergence de la notion de compensation équitable, liens avec les performances, prise en compte de risques acceptables ... Les voies et moyens pour parvenir aux résultats ne pèchent cependant pas, aujourd'hui, par un excès de précision.

Comme vous le savez, il y a toujours au fond de la boîte de Pandore un objet d'espoir : il pourrait consister pour les mandataires sociaux décisionnaires en matière de rémunérations de dirigeants à « faire le ménage », sans attendre une intervention extérieure, évitant ainsi un risque d'opprobre généralisé du fait de certains excès pourtant identifiables.

***Les comités de rémunérations constituent-ils, selon vous, le maillon faible des dispositifs actuels de gouvernance d'entreprise ?***

L'une des principales faiblesses du comité de rémunérations réside dans la notion imprécise, mais, déjà ancienne, d'administrateur indépendant.

---

---

Aujourd'hui, l'administrateur est réputé indépendant dès lors qu'il n'est pas salarié de l'entreprise. C'est une erreur. Il faut intégrer dans les comités de rémunération des membres représentant les investisseurs institutionnels de long terme, soucieux du coût global des dirigeants pour l'entreprise, et eux-mêmes exempts de tout conflit d'intérêt. Leur présence durable dans les comités de rémunérations favoriserait une détention « éclairée » du capital, tant en termes de rendement de l'entreprise que de performance des équipes dirigeantes, et surtout des risques partagés par les chacune des parties prenantes. Cette responsabilité spécifique de mandataire social veillant aux rémunérations de dirigeants exigera professionnalisme, sens de la confidentialité et implication personnelle au sein des comités spécialisés.

Par ailleurs, il y a nécessité de coordination, sous la forme de « Principes de Rémunérations des Dirigeants » (« Corporate Benefits Guidelines »), tels que définis de façon stratégique, dans chacune des sociétés cotées transnationales, en vue d'une application pertinente par les comités de rémunérations aux niveaux centraux (« Corporate »), régionaux (Holdings intermédiaires de contrôle par zones d'activités) et locaux (par pays).

Les comités centraux (« Corporate ») devraient, à mon sens, définir les principes de rémunérations transnationales propres à l'entreprise, permettant de mesurer l'attribution de certaines catégories de résultats, la contribution des équipes autour de projets, la rétribution des personnes, dans le respect d'un code déontologie qui s'imposerait à tous les mandataires sociaux décisionnaires en matière de rémunération de dirigeants. Ce triptyque de base-attribution, contribution, rétribution- structure la démarche moderne de tout comité de rémunération.

Ces codes de déontologie devront être à l'avenir homologués par les diverses autorités de marchés, ou ce qui en tiendra lieu, sur un plan national ou supranational. Labellisation explicite avec la coopération active des associations d'administrateurs et sanctions, positives ou négatives, à l'égard des mandataires sociaux, plus ou moins sérieux ou négligents, constitueront les gages de progrès réels en matière de gouvernance d'entreprise transnationale.

Cette approche combinant régulation transnationale et réglementations nationales me paraît la plus prometteuse à court terme face aux exigences médiatiques de transparence et aux proliférations juridiques nationales. Espérons que, comme pour les comités d'audit suite à la transposition de la directive sur le contrôle légal (ordonnance du 8.12.2008), les comités de rémunérations trouvent rapidement une reconnaissance juridique transnationale, au moins en Europe.

***Selon vous la comptabilité actuelle donnerait-elle une image fausse de la rémunération des dirigeants ?***

Toute comptabilité repose sur des classements prédéfinis et des principes d'évaluation contrôlables a posteriori et applicables, au cas particulier, à chaque catégorie de rémunération (fixe/variable, immédiate/différée). Ces définitions, comme les évaluations correspondantes, sont aujourd'hui imprécises et impropres à l'implantation de Normes d'Exercice Professionnel (NEP) en matière d'audit externe, tout en étant sémantiquement nuisibles pour la compréhension d'un public non averti...Ce dernier s'avère de plus en plus frustré par une communication souvent incohérente. Celle-ci résulte en grande partie de l'accumulation de textes souvent contradictoires, au moins selon une perspective

---

---

transnationale. Comment traduire, par exemple, au près de l'IFAC et de sa formation spécialisée IAASB des obligations de contrôle externe (ISA : International Standard of auditing) conformes à l'esprit de l'article L.225-102-1 du Code de Commerce Français ?

Les normes comptables internationales elles mêmes peuvent paraître obscures. Ainsi, selon que l'on règle les stocks options par voie d'attribution d'actions ou par voie de trésorerie, les modalités de prise en charge (IFRS 2) ne sont pas de même nature, mais reposent cependant sur l'évaluation de la formule « Black and Scholes », laquelle stipule une volatilité constante du sous-jacent. Chacun sait que cette hypothèse théorique appliquée à la volatilité implicite d'actifs non négociables (soit 4 ans minimum de délai d'exercice, en France) autorise bien des « rétro-pédalages » en matière d'évaluation, au moment même où la crise a imposé des indices de volatilité dépassant 80%. (Contre une moyenne historique de 20%).

***Les stocks options ne représenteraient que le sommet de l'iceberg des rémunérations différées ?***

Le fond du sujet concerne, en effet, pour les rémunérations différées à long terme, les retraites à prestations définies (« Defined Benefits-D.B. »), souvent qualifiées de « retraites chapeaux » En termes de bilan, celles-ci sont aujourd'hui évaluées, du côté de leurs passifs, en fonction du taux obligataire sans risque du moment, et pour leurs actifs en juste valeur ou au prix du marché ; cette dissociation s'effectue au mépris de toute congruence, entraînant, dans la plupart des cas, une gestion peu réaliste en termes d'actifs/passifs. Au cas particulier, il conviendrait de privilégier une inversion des facteurs, soit une gestion passifs/actifs (L.D.M., Liabilities Driven Management), pour tenir compte des objectifs et contraintes propres à ce type de fonds de pension. Les normes actuelles (IAS 19, FASB 87) correspondent à des théories comptables obsolètes, vieilles d'un peu plus de trente ans. L'IAS 19 constitue un décalque fidèle, et malheureusement convergent, de la FASB 87, issue des US GAAP. Les écarts entre les actifs de couverture évalués au prix du marché ou à la juste valeur, d'une part, et des passifs revalorisés en période de baisse des taux, d'autre part, apparaissent aujourd'hui dramatiques, au plan de l'équité comptable transnationale comme du réalisme des bilans. Ces défauts structurels d'estimation et de couverture des droits à prestations définies peuvent être lourds de conséquence, en matière d'OPA notamment.

A titre d'exemple, les regroupements, puis les diverses cessions, qui ont affecté le Groupe Péchiney, via Alcan puis Rio Tinto, témoignent de cette appréciation inadéquate des passifs sociaux et des problèmes d'évaluation qui en résultent. Les fusions en question auraient pu sans doute se réaliser en sens inverse, au moins dans un premier temps...

***Du coup, si l'on vous comprend bien, les classements des dirigeants en fonction de leurs rémunérations n'ont pas grand sens ?***

En effet, outre l'inadéquation des normes comptables concernées et l'absence de normes d'audit, j'observe que les tentatives d'approches globales, telles qu'elles sont généralement publiées par la presse économique et financière, présentent 7 graves lacunes :

1) Elles ne précisent pas si les évaluations correspondent aux coûts pour l'entreprise ou aux valeurs pour les bénéficiaires

---

---

2) Elles ignorent la notion-essentielle- d'exercice de référence, confondant, par exemple, date d'attribution et exercice effectif des stock-options

3) Elles n'intègrent pratiquement jamais dans le total des rémunérations une annualisation pertinente des coûts et/ou des valeurs des retraites à prestations définies, si ce n'est sous une forme simpliste et inadéquate

4) Elles n'apprécient pas de façon significative les conséquences des opérations de rapprochement (OPA, OPE, Fusions, Scissions,...)

5) Elles établissent des comparaisons peu pertinentes entre variations annuelles de rémunérations globales et performances, focalisant en général sur l'évolution des cours de bourse, faute d'informations disponibles

6) Elles peinent à rassembler toutes les composantes transnationales des rémunérations globales, et a fortiori à décrire les prélèvements obligatoires nationaux correspondants

7) Elles n'intègrent pratiquement jamais les notions de maîtrise des risques, de capacité d'innovation, ou encore de leadership, toutes qualités essentielles pour un dirigeant, pas plus que des données éthiques sur les conditions de formation des résultats

En définitive, tout en attisant les convoitises de toutes sortes, ces classements à forts échos médiatiques donnent une image fautive de la réalité financière ainsi que des mérites supposés des uns et des autres.

***Si, à ce jour, les normes comptables et d'audit ne permettent pas de disposer d'outils satisfaisants, pour les diverses parties prenantes, quelle serait, à ce jour, vos recommandations en la matière, à l'égard des régulateurs ?***

- D'abord, élaborer une typologie transnationale complète des rémunérations des dirigeants permettant aux commissaires aux comptes de disposer et d'appliquer rigoureusement des normes d'exercice professionnelles (NEP) spécifiques, en accord avec le H3C et l'IAASB/IFAC
- Ensuite, fournir, en temps utile, aux comités de rémunérations les informations comptables et financières susceptibles de devenir une documentation fiable et significative aboutissant à des outils efficaces de gouvernance.
- Enfin, créer des normes d'audit et concevoir en vue d'une nouvelle convergence, les normes comptables internationales, en matière de rémunérations différées : stock options pour le moyen terme, pensions gérées en capitalisation, pour le long terme.

L'exigence des consensus nécessaires à ces 3 étapes essentielles est soumise à la compréhension et à la maîtrise, dans ses dimensions économiques, financières et sociales, d'un modèle de gouvernance d'entreprise à portée transnationale, impliquant toutes les parties prenantes concernées : vaste sujet, présent dans la plupart des discussions, mais rarement abordé sous un angle pratique. La notion de package de rémunérations, de plus en plus

---

---

répandue, est appelée à devenir le cadre de référence du statut de dirigeants, cadres supérieurs ou non, et hauts potentiels. Les « Compen-Ben » (« Compensation and Benefits Officers ») ne peuvent assumer à eux seuls l'incohérence des normes comptables internationales et l'absence de normes d'audit : il leur faudra travailler de plus en plus à partir de principes de rémunération généralement acceptés, tant dans leurs fondements que dans leurs modalités d'applications pratiques.

***L'attribution des rémunérations des dirigeants vous paraît-elle aujourd'hui conditionnée par des aspects purement financiers ?***

La plupart des stock-options sont, en effet, distribués encore à partir d'un certain niveau de « rendement » attendu, sans conditionnalité autre que boursière. La contributivité des équipes autour de projets ne saurait être réduite à des notions boursières : elle est mesurable, d'abord, à partir des objectifs et contraintes internes propres à chaque projet, aux équipes affectées ainsi qu'aux métiers exercés, par zones d'activité, elles-mêmes plus ou moins risquées

Par ailleurs, un contrôle qualitatif en termes de déontologie devra s'imposer avant toute décision définitive de rétribution, à l'initiative, et sous la responsabilité, du conseil d'administration ou de surveillance.

Enfin un dirigeant -et son équipe-devrait être apprécié en fonction des axes prioritaires de l'entreprise, tels que relations clientèles, résultats financiers, processus de production ou prestations de services, ainsi que facteurs de création de valeur qui leur sont associés. Cette conception, héritée des théories de Kaplan - Norton (Tableau de Bord Prospectif, « Balanced Score Card ») doit être actualisée au moment où l'économie de la connaissance prend son essor. La mise en place du partage du savoir en réseau est désormais appelé à devenir l'axe central de la création de valeur en matière d'innovation, et de son corollaire, le transfert de technologie. Les outils des TIC permettent aujourd'hui le partage du savoir à condition de les maîtriser et d'en confier la partie stratégique (acquisition, cession et contrôle des portefeuilles d'actifs immatériels : brevets, marques, et processus industriels, notamment) au niveau du conseil d'administration ou de surveillance. Le mot « pouvoir » assumé par les dirigeants retrouverait alors son sens étymologique, soit la capacité à faire et à stimuler, et non la puissance hiérarchique exercée, voire la domination sans vision partagée et sans reconnaissance des contributions de chacun.

La connaissance - et le respect des comportements humains - sont primordiaux pour favoriser un management éclairé, loin des ambitions d'une élite technocratique appliquant au monde de la gestion financière, selon des hypothèses peu explicites (« frustes », d'après l'une des principales autorités intellectuelles en la matière), certaines formules de la physique théorique ainsi que divers processus mathématiques aléatoires; ces approches nient les notions, pourtant essentielles de mémoire collective et de discernement individuel. Ces données psychologiques sont progressivement prises en compte par les tenants de la « finance comportementale », tel R. Schiller aux Etats Unis. Il va de soi que d'immenses progrès restent à faire dans ce dernier domaine, en référence étroite avec la typologie des divers mandats de gestion financière : horizon de placements, rendement attendu, risques acceptés, tels qu'ils sont traduits en termes de communication et de gestion par les intermédiaires financiers.

Les conditions d'attribution des rémunérations variables ne sauraient pas, non plus, se réduire à des critères de type GRI ou ISR, souvent imprécis et peu contrôlables, en l'état actuel des pratiques.

---



---

***La préoccupation centrale consiste désormais, pour les dirigeants, à concevoir l'entreprise comme un ensemble de projets, éventuellement transnationaux, et à adapter les rémunérations en conséquence, autour de la notion de contributivité des équipes.***

L'organisation de l'entreprise en projets, sur une base intrapreneuriale, permet en effet d'apprécier et parfois de mesurer les couples, risques/rendements correspondant à chaque projet identifié, à court, moyen et long terme. Il s'agit des composantes financières, humaines, et techniques aboutissant au partage d'activités, telles qu'elles sont retracées par la norme IFRS 8 (ancienne IAS 14). Cette approche favorise le partage des avantages financiers et sociaux au niveau des équipes associées, amenant les comités de rémunération vers des bases plus objectives d'attribution en reconnaissant la contribution de chacun, par rapport à des références externes et/ou internes, tant en termes de perspectives que de réalisations.

Il n'y a pas de meilleure défense contre le risque de fuites de talents, si souvent mis en avant à partir de conceptions purement financières à court terme. Si les « hauts potentiels » figurent parmi les bénéficiaires au titre de leurs « packages », il va de soi que c'est l'ensemble des équipes qui doit être pris en considération en termes de performance et de rémunération.

***Laisser libre cours à l'imagination des Etats en matière de rémunérations de dirigeants peut être un jeu dangereux ...***

Les Etats, impécunieux par nature, ont une fâcheuse tendance à prélever ce qu'ils croient leur revenir au lieu d'exercer, ce qui est moins valorisant au sens propre et figuré, leurs devoirs de « police » des marchés financiers nationaux. Cette tentation de facilité est particulièrement forte aujourd'hui..., alors que les moyens budgétaires font généralement défaut. Les Etats sont parfois gênés par le « jeu de mistigri » de certains dirigeants, et toujours prisonniers de leurs propres opinions publiques, facilement manipulables.

Le risque consiste, pour les Etats ou certaines organisations internationales, à vouloir « laver plus blanc que blanc », au moins en termes médiatiques !

Ce n'est donc pas le moment de donner prise à de nouvelles formules de taxations applicables aux rémunérations différées, comme cela risque d'être le cas, en France, début 2010, pour les retraites chapeaux à prestations définies (doublement des cotisations patronales et obligation d'un organisme de gestion externe pour les nouveaux contrats PLFSS-Art 14) . Il en résulterait des prélèvements indus au détriment d'autres parties prenantes, plus légitimes, à ce titre, en termes de mérite, et donc de rétribution. En revanche, il revient aux dirigeants politiques et aux instances transnationales compétentes de créer les conditions souhaitables pour sanctionner les comportements non déontologiques de certains dirigeants, si les mandataires sociaux n'ont pas réagi en y mettant bon ordre en temps utile.

***Les rétributions de l'entreprise doivent donc s'inscrire dans le temps, en termes de coûts et de valeurs spécifiques à chaque projet, dans le respect des attentes des dirigeants et de leurs équipes.***

Les bonus à court terme, les stock-options à moyen terme, les pensions sous forme de prestations définies à long terme forment un clavier complexe dont l'apprentissage est loin d'être terminé pour les différentes catégories de dirigeants et de leurs équipes. Cette ambition s'applique en premier lieu aux comités de rémunération qui doivent articuler coûts pour

---

---

l'entreprise et valeurs des avantages financiers et sociaux pour les différentes parties prenantes, dans le respect bien compris des intérêts de uns et des autres.

A titre d'exemple, parmi bien d'autres, Siemens vise à attribuer aujourd'hui encore à la plupart de ses salariés 70% du dernier salaire sous forme de retraite gérée en capitalisation interne. Cette stratégie de rémunérations comporte certains dangers, mais s'avère intéressante en termes de fidélisation à long terme. Cette fidélisation présente un avantage essentiel au plan transnational: la mobilité des salariés. Le contrat économique et social à long terme, conforme à la stratégie de l'entreprise, est clair : rechercher des salariés fidèles, mobiles, et bien rémunérés sur l'ensemble de leur vie professionnelle. Cette stratégie d'entreprise est validée par le conseil de surveillance avec la participation (« Codétermination » : « Mitbestimmung ») des représentants élus de salariés qui sont impliqués dans les processus d'investissements internes.

D'autres entreprises favorisent la mobilité externe, privilégiant, en toute logique les systèmes de retraite à cotisations définies. Il n'y a donc pas de solutions miracles, en dehors de la cohérence de la stratégie et des systèmes de rémunérations, assumée par le Conseil.

***Et pour conclure, quelles sont les perspectives, en matière de rémunérations de dirigeants, pour entreprises transnationales cotées d'origine française ?***

Tout en reconnaissant les progrès réalisés par la plupart d'entre elles, le moment est venu d'agir et de communiquer, en matière de rémunérations de dirigeants, selon une orthopraxie rigoureuse, dans cinq directions principales, en accord avec les principaux actionnaires de long terme et les parties prenantes concernées :

1) Inscire de façon spécifique, dans un code déontologie homologué par les Autorités de Marchés Financiers, le respect-dans la lettre et l'esprit- des textes applicables, sur une base internationale, même si ceux-ci sont soumis à une évolution constante, et en réaliser une synthèse pratique d'application obligatoire sous forme de « Principes Généraux de Rémunérations » (« Corporate Benefits Guidelines »)

2) Elargir les compétences des comités de rémunération, essentiellement composés d'administrateurs indépendants représentant les investisseurs institutionnels à long terme :

- à toutes les catégories de rémunérations : fixes et variables, immédiates et différées, en prévoyant les dispositions spécifiques en cas d'OPA, OPE, fusions, scissions,...
- à l'ensemble des dirigeants, cadres supérieurs, hauts potentiels et membres d'équipes associés aux principaux projets de l'entreprise

3) Reconnaître et rétribuer les performances des dirigeants et de leurs équipes, à partir de bases homogènes et auditables, en fonction des résultats et des risques propres à chaque projet stratégique de l'entreprise sur la base du triptyque : attribution-contribution-rétribution

4) Renforcer, à partir de données internes, les conditionnalités (y compris de nature éthique) des rétributions à moyen et long terme : stock-options pour le moyen terme, mais aussi retraite gérée en capitalisation pour le long terme

5) Demander l'engagement de responsabilité personnelle des mandataires sociaux décisionnaires en matière de rémunération, sur la base des codes de déontologie, homologués par les Autorités de Marchés, ou leurs équivalents, en leur attribuant une initiative souveraine en matière de contrôle qualitatif des performances réalisées par les dirigeants.

---



---

Pour terminer, je formule une suggestion destinée aux Etats : l'accumulation nationale de textes législatifs s'avère aujourd'hui contre productive. Que l'on songe, pour le seul cas français, aux exigences complexes et peu lisibles, successivement imposées par la loi NRE du 15.5.2001, la loi sur la sécurité financière du 1.8.2003, la loi Breton du 26.7.2005, la loi TEPA du 21.8.2007 et les dispositions réglementaires récentes des 30.3.et 20.4.2009, sans parler des perspectives esquissées par la récente commission parlementaire Houillon. Il paraît plus efficace, en l'état actuel, d'adopter une approche globale sur le plan européen, sur la base d'un consensus « continental », à l'initiative franco-allemande.

Il va de soi que ma conclusion repose sur une conception privilégiant la dimension humaine de l'entreprise. Elle s'oppose à l'esprit de système issu d'une certaine technocratie financière avide de complexités artificielles, en déconnection croissante avec le monde réel. Les dérives dogmatiques inhérentes à l'« exubérance irrationnelle » des marchés financiers globalisés conduisent, quant à elles, à considérer l'entreprise comme un ensemble de classes d'actifs et de passifs ayant vocation à être négociables « ad nutum ».

Il appartient aux instances transnationales, avec le soutien des Etats, d'acquérir les pouvoirs politiques permettant de contenir les acteurs financiers, notamment dans leurs opérations spéculatives, dans les limites de leur utilité économique et sociale.

\* \* \*

---