

# LES DIRIGEANTS SONT-ILS TROP PAYÉS ?

*Benjamin CHAPAS*

n° 2017-05

# **Les dirigeants sont-ils trop payés<sup>1</sup> ?**

**Benjamin Chapas**

**Docteur en sciences économiques, enseignant-chercheur ESDES-Université  
catholique de Lyon, IREPE**

**[bchapas@univ-catholyon.fr](mailto:bchapas@univ-catholyon.fr)**

**10 Place des Archives, 69002, Lyon**

---

<sup>1</sup> Cet article reprend certains des éléments que nous avons développés dans notre travail de thèse.

# Les dirigeants sont-ils trop payés ?

## Résumé

La rémunération des dirigeants est au cœur de nombreuses polémiques. La question de la démesure de certaines rémunérations en constitue le point focal. C'est pourquoi s'interroger pour savoir si les dirigeants sont trop payés soulève un enjeu fort, qui ouvre sur des préoccupations économiques, mais aussi morales, sociales et politiques. C'est ce que nous montrons en croisant les apports des auteurs scolastiques sur la notion de juste prix et les critiques adressées à l'analyse économique libérale de la rémunération des dirigeants, qui se focalise sur la seule dimension économique et peine à intégrer le fait que c'est avant tout le sens commun du juste et de l'injuste qui est en jeu à ce niveau.

**Mots-clés.** Rémunération des dirigeants, controverse, justification, marché, justice, inégalités.

## Abstract

CEO Compensation is at the heart of many controversies. The question of the disproportionality of certain compensations constitutes the focal point. That is why questioning whether the CEOs are overpaid raises a strong issue, which opens up on economic, but also moral, social and political concerns. This is shown by crossing the contributions of scholastic authors on the notion of just price and the criticisms addressed to the liberal economic analysis of CEO compensation, which is only focused on economic dimension and fails to integrate the fact that it is the common sense of the just and the unjust that is at stake at this level.

**Keywords.** CEO compensation, controversy, justification, market, justice, inequality.

## Introduction

Dans un article publié dans le *Scandinavian Journal of Management Studies*, James March notait que la rémunération des dirigeants devait être « *raisonnable* », « *justifiée* » mais aussi « *appropriée aux circonstances du travail* » pour préserver la légitimité dans l'entreprise (March, 1984). Le célèbre théoricien des organisations signifiait ainsi que l'on ne saurait assurer un développement économique durable qu'à la condition de lever toute ambiguïté quant au bien-fondé de la rémunération de ceux qui portent l'autorité dans l'entreprise. Plus de trente ans après, force est cependant de constater que ces vœux n'ont pas été suivis d'effet. En effet, l'impression qui prédomine aujourd'hui est que la rémunération des dirigeants évolue de manière chaotique, souvent sans lien apparent avec la performance de l'entreprise – considérée pourtant comme le principal critère de justification du « prix » des dirigeants –, et suivant une tendance haussière difficile à justifier dans un contexte économique difficile.

À cet égard, la publication du dernier rapport Proxinvest (2016) n'est pas passée inaperçue. Apprendre que la rémunération des dirigeants des 120 plus grandes entreprises cotées en France a atteint 3,5 millions d'euros en 2015, soit une hausse de 20 % par rapport à 2014, en a même ébranlé plus d'un : comment justifier ces chiffres quand on les compare à la hausse

annuelle des salaires, de l'ordre de 2,4 % selon le cabinet Aon Hewitt ? Plus difficile encore, comment justifier que, pour le seul CAC 40, la hausse constatée de la rémunération des dirigeants ait été de 18 % alors que le chiffre d'affaires cumulé des 40 plus grandes sociétés cotées a diminué de 3 %, et leur résultat net de 11 % ? Les dirigeants des grandes sociétés cotées seraient-ils « trop payés », ce qui reviendrait à dire que le prix auquel l'entreprise achète leur travail est supérieur au prix réel de leurs prestations ?

L'objectif de cet article n'est pas de répondre à cette question de façon péremptoire, mais de poser les conditions d'une réflexion non partisane sur le problème de la définition du « juste prix » des dirigeants. Car si la question n'est pas nouvelle<sup>2</sup>, l'Opinion, elle, n'a jamais été aussi prompte à s'emballer face à la succession des révélations médiatiques en matière de rémunération des dirigeants – non pas tant d'ailleurs parce qu'elle serait désinformée, mais parce qu'elle y voit le symptôme d'une rupture du pacte social censé lier gouvernants et gouvernés dans une société moderne et démocratique (Chapas, 2010). Aussi, tandis que les scandales se succèdent, nous voudrions ainsi contribuer à pacifier un débat qui sature d'autant plus fortement l'espace intellectuel et médiatique qu'il touche à l'argent, ce symbole des sociétés capitalistes modernes qui ne manque jamais de susciter des fantasmes en tout genre.

Pour ce faire, nous revenons sur les notions de « juste prix » et de « juste salaire » pour montrer que cette question de la justification de la rémunération des dirigeants fait écho à un problème qui traverse l'histoire de la pensée économique, celui du rapport entre l'économie et la morale (1). Nous rendrons alors raison des problèmes qui se posent quand, sous l'influence du modèle économique libéral, on évacue cette dimension morale de la problématique pour se concentrer sur les seuls aspects économiques et le lien supposé – mais non vérifié – entre la rémunération des dirigeants et leurs performances relatives sur le « marché des dirigeants » (2). Evacuation qui se paie au prix d'une difficulté à faire prise avec le sentiment d'injustice que ressent une partie de l'opinion devant les montants qui sont en jeu, et qui devrait conduire à poser la question du « trop » non pas dans les termes d'un excès par rapport à une norme économique de performance mais dans ceux d'une inadéquation avec le « sens commun du juste et de l'injuste » (3).

## 1 La problématique séculaire du juste prix

Le détour par l'histoire est un exercice périlleux pour le non-historien, qui risque de prendre prétexte du passé pour éclairer le présent sous le jour qui lui sied. Il n'en demeure pas moins une nécessité quand on admet que l'histoire est le lieu de questionnement de ce qui fonctionne aujourd'hui comme évidence, universalité, nécessité. Sans tomber dans la mythologisation d'un passé qui serait dépourvu des ambiguïtés du présent, il s'agit ainsi de faire ressortir ce qu'il peut y avoir d'inactuel – au sens de Nietzsche – dans nos réflexions contemporaines sur des sujets comme celui que nous traitons dans cet article. La question de la rémunération des dirigeants mérite en effet d'être retravaillée *via* le prisme de la notion de juste prix, qui s'est imposée dès les écrits d'Aristote, et à sa suite chez les scolastiques, comme un élément central d'une réflexion économique qui se doublait d'une réflexion sur les conditions de formation et de survie des communautés humaines. Le point intéressant, eu égard à la place centrale que la notion joue dans la science économique moderne, étant que le juste prix était alors assimilé au

---

<sup>2</sup> Initiée dans les années 1920 aux États-Unis, dans le cadre d'une réflexion sur le phénomène de l'entreprise institutionnelle (Taussig et Barker, 1925), c'est à dire l'entreprise gouvernée par les experts du management issus des « *business schools* », la recherche sur la rémunération des dirigeants est restée marginale jusque dans les années 1980. Depuis cette date, la littérature est cependant devenue foisonnante, traversant des champs qui vont du management à la psychologie, en passant par la finance, l'économie, la comptabilité ou, encore, le droit.

prix du marché ; dans une acception de cette notion qu'il nous faudra toutefois préciser étant donné l'importance de la dimension morale dans leurs écrits.

### 1.1 Le prix comme phénomène social

Bien qu'il n'emploie pas la notion, Aristote, dans son *Ethique à Nicomaque*, pose le problème du « juste prix » de façon originale. Ce dernier, en effet, se demande si l'on peut découvrir dans la nature même des choses des attributs qui permettraient de déterminer leur prix. L'enjeu est important car si le prix des choses est inscrit dans la hiérarchie des natures, le problème du juste ou de l'injuste change de sens, « juste » ne devant plus être entendu au sens de *justice* mais de *justesse*, autrement dit comme un exercice de calcul. Le prix d'un objet ou du travail humain lui serait intrinsèque et se mesurerait comme l'ensemble de ses attributs physiques, son poids, ses dimensions, sa densité, etc., et l'économie pourrait devenir une discipline scientifique dont la positivité reposerait sur des règles arithmétiques.

Pour Schumpeter (1983, [1954]), il est cependant trompeur de penser qu'Aristote ait poussé très loin la recherche d'une valeur objective ou absolue des choses qui permettrait de fonder le juste prix indépendamment de l'analyse des circonstances de l'échange. Selon lui, il est plus pertinent de voir dans le Stagirite celui qui, le premier, a plutôt eu le mérite de formuler une exigence de justice dans l'échange qui traverse l'histoire de la pensée économique occidentale en raison de sa simplicité. À savoir que, pour être juste, un échange doit respecter un principe de *proportionnalité* entre ce que les coéchangistes donnent et reçoivent dans l'échange : « Dans l'échange de services, la justice sous la forme de la réciprocité, est le lien qui maintient l'association ; la réciprocité à entendre sur la base de la proportion, non sur celle de l'égalité » (Aristote, 1994, V, v, 6). Ainsi, le problème du juste prix s'apparente d'emblée à un problème moral car, dans cette perspective, c'est dans un rapport aux exigences de la communauté que se détermine ce qui est juste ou non en matière de prix. En somme, le prix est soumis à un idéal de justice et de réciprocité qui transcende les relations interindividuelles, les coéchangistes devant agir en conformité avec des règles de conduite considérées comme nécessaires à la survie de cette communauté – toujours confrontée au risque de la *pleonexia*, ce vice d'en vouloir « toujours plus » qui était pour les grecs la forme majeure de l'injustice pouvant être faite à autrui.

Selon une formule du poète grec Simonide, le « juste prix » sera alors considéré comme celui qui permet de « rendre à chacun ce qu'on lui doit ». Cette formule célèbre, dont on retrouve la trace dans deux des trois préceptes qui fondent le droit dans la tradition romaniste<sup>3</sup>, s'applique en particulier aux biens de première nécessité – mais pas aux biens de luxe –, dont le prix doit être réglé par des normes de réciprocité *au nom de la collectivité* (De Roover, 1958 et 1971). Soit à l'exclusion de la force, de la fraude, de la tromperie, et de manière à ce que la diligence, la peine et les risques encourus par le vendeur soient récompensés sans que cela ne se fasse au détriment de l'acheteur cherchant à satisfaire ses besoins – et quelles que soient les circonstances de l'échange, qui pourraient conduire le vendeur à vouloir augmenter ses prix suite à un dommage subi durant l'achat, le transport ou le stockage des marchandises<sup>4</sup> (Monsalve, 2014). Le juste prix s'apparentant en ce sens à celui qui ne favorise ni l'acheteur

---

<sup>3</sup> À savoir les deux préceptes « *neminem laedere* » (ne léser et/ou ne faire de tort à personne) et « *suum cuique tribuere* » (donner à chacun ce qui lui revient). Le troisième précepte, qui apparaît en général en premier dans la division générale des devoirs de droit établis à la suite d'Ulpien (juriconsulte romain du III<sup>ème</sup> siècle qui a très largement inspiré le Digeste), est *honeste vivere*, qui renvoie à l'honnêteté juridique et relève de la morale plus que du droit à proprement parler.

<sup>4</sup> Ce qui constituerait un crime de « *laesio enormis* », autrement dit de vente à un prix manifestement excessif.

ni le vendeur, mais qui répond des exigences d'une bonne économie, qui soit respectueuse des vertus morales qui sont censées guider les actes de la vie pratique selon Aristote.

Chez les scolastiques, qui prolongèrent les réflexions d'Aristote pour les intégrer dans la théologie chrétienne à l'époque médiévale, c'est pourquoi le juste prix sera appréhendé *via* l'idée que le prix d'une marchandise comme du travail humain ne se détermine pas selon le caprice de tel ou de tel individu, mais par l'action collective de toute la communauté. Dans un monde d'osmose entre la vie civile et la religieuse, où toute faute morale exposait son auteur à la damnation, cela revient à dire que le prix devait être fixé grâce au *concours* des individus à l'évaluation du prix des marchandises ou du travail humain – lequel concours devait compenser une possible asymétrie des rapports de force entre vendeur et acheteur qui risquait toujours de dégénérer en licence ou en injustice (Baldwin, 1959). C'est ce que recouvre le principe de *communis estimatio*, qui apparaîtra tardivement dans leurs écrits mais dans lequel ils s'accordèrent à reconnaître le point fixe à l'horizon duquel se décide ce qui est juste ou non en matière de prix ; cette commune évaluation devant être régie par les opinions d'hommes prudents et équitables (Monsalve, 2014).

## 1.2 Le juste prix comme prix de marché

Aussi, au terme de ce rapide retour sur l'histoire de la notion de juste prix, l'on comprend que ce dernier relevait avant tout, pour les scolastiques, d'une construction intellectuelle dont la principale fonction était de garantir la justice dans l'échange en favorisant la modération des comportements économiques, autrement dit la responsabilité morale des co-contractants dans l'établissement d'une relation entre acheteur et demandeur qui puisse être à la fois libre et honnête. Les travaux scolastiques sur ce concept n'étaient en cela ni purement économiques ni purement moraux, mais relevaient d'une articulation de réflexions issues des deux sphères : « *dans leur contexte, les préoccupations économiques et éthiques étaient pareillement légitimes pour établir le juste prix, et tenir à la fois compte des notions générales de poids et de mesure à partir d'une perspective quantitative comme des normes éthiques du juste et de la justice, qui à juste titre ne relève pas de l'économie* » (Hamouda et Price, 1997, p. 208)

Par-delà les nombreuses controverses sur la façon de déterminer concrètement le juste prix, qui opposèrent les thomistes, pour lesquels le juste prix dépendait des conditions normales du marché ; les scotistes, pour lesquels c'était les coûts de la main d'œuvre et l'ensemble des frais engagés qui constituaient la norme du juste prix ; et, enfin, les nominalistes, qui pour leur part favorisaient la réglementation des prix par les pouvoirs publics (de Roover, 1971), il importe toutefois de rappeler que les scolastiques instauraient un ordre lexicographique entre les deux. L'économie, qui n'était pas encore devenue la science autonome qu'elle deviendra par la suite, devant être subordonnée à la justice dans la conception du juste prix ; celle-ci étant considérée comme une émanation de la raison divine que l'esprit de l'homme ne pouvait ni comprendre ni saisir mais à laquelle il devait se plier pour assurer le salut de son âme – sachant que la justice s'incarnait aussi dans le droit naturel, la raison venant en quelque sorte seconder la révélation dans la définition des normes de la vie économique (Pribram, 1983).

Le point de vue scolastique est donc celui du juriste et du moraliste, non de l'économiste, ce qui est repérable dans l'utilisation que les scolastiques faisaient de la notion de marché. Sous leur plume, en effet, le marché n'est jamais présenté comme une figure tutélaire qui aurait sa raison, ses lois et ses fins propres, comme cela sera le cas dans les écrits des économistes libéraux (cf. ci-après), mais comme un mécanisme d'ajustement entre des acteurs mus par des préoccupations morales et conscients de leur intérêt individuel comme du bien commun (Koehn et Wilbratte, 2012) – principe auquel tous les aspects de la vie sociale devaient se référer pour trouver une plénitude de sens à raison du fait que « *le bien commun est toujours*

*plus divin que celui de l'individu* » (Thomas d'Aquin, cité par Frémeaux et Noël-Lemaître, 2011, p. 86). Autrement dit, comme un lieu de débat ouvert, une sorte d'agora où les intérêts divergents devaient trouver à s'exprimer pour mieux préserver les intérêts de la communauté.

C'est aussi pourquoi, par-delà les controverses, et sans doute en raison de l'importance des écrits de Thomas d'Aquin dans la pensée scolastique, la conception thomistique du juste prix comme prix du marché a fini par triompher au XVI<sup>ème</sup> siècle – y compris chez les auteurs les plus éloignés des positions initiales de Saint-Thomas, qui se rallieront à cette conception où le prix est considéré comme un idéal à atteindre (*i.e.* préserver les intérêts de la communauté) et non comme un phénomène à expliquer<sup>5</sup>. Le prix du marché, dans cet univers de sens qui accorde la primauté à la morale sur l'économique, devant s'interpréter comme une valeur raisonnable socialement, autrement dit construite dans le cadre d'échanges encadrés dans une « économie d'identification » (Grenier, 2003). Le prix du marché pouvant toutefois être contrecarré par le prix dit « légal » et l'intervention des pouvoirs publics comme représentant de la collectivité quand l'estimation par le marché se voyait compromise (par exemple dans les périodes de disette), comme pour rappeler que le but ultime des scolastiques était de déterminer les normes de l'équité qui doivent gouverner les relations économiques et sociales.

Cela confirme que le marché n'était, pour eux, qu'une partie intégrante d'une métaphysique sociale visant à ce que les contrats passés entre personnes leur soient toujours mutuellement bénéfiques. Au reste, s'il n'était pas considéré comme une marchandise comme les autres, c'est pourquoi le prix du travail était lui aussi déterminé selon le principe de « *l'estimation commune, c'est à dire par le libre fonctionnement du marché* » (De Roover, 1971, p. 73). La doctrine scolastique du « juste salaire », extension de celle du juste prix, soulevant un enjeu politique et social majeur durant les siècles centraux du Moyen-Age qui ont vu la naissance du salariat. L'objectif étant d'appliquer au salaire l'exigence d'une correspondance avec l'importance et la valeur du travail qu'il était censé sanctionner, autrement dit son utilité pour la communauté et la société prise comme un tout – ce qui permettait en outre de légitimer les différences salariales et de rendre à peu près compatibles les intentions de l'employeur et les attentes des travailleurs (Frémeaux et Noël-Lemaître, 2011). Aussi, c'est en ayant en tête ce modèle que nous allons donc tenter, ci-après, de comprendre les difficultés qui se posent en matière de rémunération des dirigeants, dont la justification est d'autant plus difficile que la dimension morale des travaux scolastiques a été abandonnée par la science économique moderne au profit d'une théorisation qui peine à passer l'épreuve des faits.

## **2 Rémunération des dirigeants : les fondements d'une controverse**

L'idée selon laquelle le marché est l'institution centrale qui permet de donner un juste prix aux marchandises ou au travail humain n'est pas nouvelle. Au regard de l'histoire de la pensée économique, c'est même une idée banale comme nous avons essayé de le montrer ci-dessus, au sens où le marché est depuis longtemps considéré comme le point de référence censé garantir la justice dans les échanges. Partant, l'on peut dire que le modèle économique libéral de justification de la rémunération des dirigeants, lui-même fondé sur les promesses de la régulation marchande, est l'héritier de cette tradition de pensée selon laquelle la justice se

---

<sup>5</sup> En témoigne le fait que Saint-Thomas admettait lui-même la possibilité de variations des variations de l'offre et de la demande (*diversitas copiae et iniopiae*) qui pouvaient affecter la valeur des marchandises, allant jusqu'à conclure « *sa discussion casuistique des pratiques de vente et d'achat en observant que le juste prix d'une chose n'était pas déterminée avec une précision mathématique, mais qu'il dépendait d'estimations, de sorte que de légères différences en plus ou en moins ne semblaient pas contraires à l'égalité ni à la justice* » (Pribram, 1983, p. 15).

présente comme un impératif que les hommes ne peuvent ignorer s'ils veulent former une collectivité tout en étant divisés sur leurs projets ou leurs intérêts. Cet effet de continuité n'empêche toutefois en rien la rupture étant donné que le marché est appréhendé par les économistes libéraux en termes d'efficience, non de justice ou d'équité, ce qui ouvre sur des interprétations très différentes du juste prix dans la mesure où ce n'est plus le prix qui doit être juste dans cette perspective mais la théorie qui en est faite.

## **2.1 L'analyse économique de la rémunération des dirigeants : le marché comme Léviathan**

Le modèle économique libéral aborde la problématique de la rémunération des dirigeants dans le prolongement de l'idéologie économique qui se met en place à l'époque des Lumières et devient dominante avec le développement des sociétés capitalistes modernes (Dumont, 1977). Pour cette raison, les chercheurs qui mobilisent ce modèle explicatif héritent de nombreux présupposés analytiques dans leur approche du problème, notamment d'une vision singulière de la nature de l'homme qui voudrait que ce dernier soit toujours prêt à sacrifier le bien commun sur l'autel de son intérêt privé. C'est le monde bien connu de l'homme économique, à l'origine construit par des auteurs comme Mandeville, Helvétius ou Bentham pour rendre compte de la mutation anthropologique de l'Occident au sortir du Moyen-Age mais qui se voit réduit, dans la version qu'en donne la science économique moderne, à l'idée que les individus sont des entités autonomes qui réagissent à leur environnement en se conformant aux règles du calcul marginaliste, se conduisant de manière logico-expérimentale pour augmenter leur bien-être sous condition des ressources dont ils disposent – ce qui a été formalisé sous la forme du *Resourceful Evaluative Maximizing Model* (Jensen et Meckling, 1994), modèle qui considère que l'altruisme, l'honnêteté ou l'honneur sont compatibles avec la nature de l'homme, mais que c'est l'intérêt bien calculé qui constitue le motif d'action le plus puissant pour des individus libres de choisir les fins qu'ils se donnent.

Selon la fameuse image de Smith, c'est pourquoi l'on ne devrait jamais attendre du dirigeant plus que du boucher, du brasseur ou du boulanger, c'est à dire une quelconque bienveillance qui ferait de lui un « être moral » perdu au milieu d'une foule d'égoïstes indifférenciés. C'est là une conséquence logique du comportement égoïste que l'on prête à tous les individus dans l'univers libéral, à savoir qu'il faut toujours supposer que ces derniers feront tout ce qui est en leur pouvoir pour maximiser leur intérêt personnel. Pourquoi les dirigeants échapperaient-ils à cette loi supposée du comportement humain ? Depuis Coase (1937), on sait que ce risque est même accru en ce qui les concerne, les dirigeants pouvant capter une partie du surplus généré par l'organisation en usant de leur autorité comme d'un pouvoir discrétionnaire (Bertrand et Mullainathan, 2001 ; Bebchuk et Fried, 2004). Ce qui pose une difficulté supplémentaire liée aux particularités de la fonction managériale en entreprise, fonction régulatrice qui donne à son titulaire la possibilité de « capter plus que son dû ».

Tel est, notamment depuis les travaux fondateurs de Williamson (1963), le point de départ d'une analyse qui va alors chercher pas tous les moyens à éviter que le dirigeant puisse ainsi privatiser les bénéfices de l'entreprise – notamment grâce à un savant mélange de dispositifs d'incitation et de contrôle du dirigeant (Walsh et Seward, 1990). Ce qui en soi témoigne du fait que, malgré l'irréductible distance qui les sépare – et que l'on ne peut minimiser sans se fermer à l'intelligence des transformations induites par le libéralisme dans la composition de nos sociétés –, quelque chose perdure de l'esprit scolastique dans l'appréciation libérale des conditions de formation du (juste) prix du travail managérial. Lequel doit être fixé, comme en écho à l'idée scolastique que le juste prix est celui sur lequel personne n'a de prise, en dehors de toute manœuvre d'accaparement, et plus précisément ici de sorte que le dirigeant ne puisse



exercer la moindre influence sociale auprès des personnes chargées de prendre les décisions en matière de rémunération des dirigeants – administrateurs, membres du comité de rémunération, consultants chargés du *benchmarking*, etc. (voir notamment : Conyon et Peck, 1998 ; Bebchuk et Fried, 2004).

Ce qui passe *in fine*, et c'est l'autre lien qui unit ces deux écoles de pensée que tout tend par ailleurs à séparer (cf. ci-après), par un recours systématique à la notion de marché, qui joue dans la construction libérale le rôle d'un Léviathan qui fait peser sur les dirigeants le risque d'un remplacement en cas de manquement à cette logique (auto-)disciplinaire. En effet, comme le dirigeant reste soumis à la pression de ceux qui peuvent assumer le même rôle que lui, que ce soit dans l'entreprise (sur le marché interne) ou en dehors (sur le marché externe), l'on suppose que la seule présence virtuelle de ce marché des dirigeants, et le risque pour eux d'y être renvoyés, est à elle seule suffisamment dissuasive pour qu'ils tempèrent spontanément leurs velléités opportunistes. En conséquence de quoi l'on devrait se réjouir d'avoir des dirigeants bien rémunérés étant donné que, dans ce cadre, une rémunération élevée devient le signe que les efforts entrepris par le dirigeant ont été favorablement accueillis par le marché. Tout se passant alors comme si les dirigeants s'affrontaient dans le cadre d'un tournoi où seuls les meilleurs sont récompensés (Rosen, 1986) ; les meilleurs ne pouvant être choisis que parmi ceux qui auraient donc compris qu'un dirigeant doit prouver sa valeur par sa performance relative sur le marché.

Où l'on perçoit ainsi toute la finesse d'un modèle qui, grâce à l'argument d'une concurrence s'exerçant constamment – même si ce n'est qu'indirectement – sur le dirigeant comme sur l'ensemble de ses pairs, répond à la question du juste prix de façon détournée en postulant que le prix d'équilibre qui découle des processus de marché est le juste prix dans le cadre d'une économie de marché. Cela permet d'arriver mécaniquement aux mêmes exigences de justice que celles posées par les théoriciens du juste prix (*i.e.* la correspondance entre le prix et la valeur du travail managérial), mais sans qu'aucun recours à la morale ne soit nécessaire. Sans doute est-ce là la marque de fabrique de la science économique, qui se présente comme une théorie positive qui s'emploie à penser les faits économiques par-delà tout jugement de valeur et qui, en cela, reste effectivement étrangère à la conception unifiante de l'économie comme science morale et politique rencontrée chez les scolastiques. Lesquels n'ont, pour leur part, jamais eu la vision qui prévaut chez les économistes de métier d'un système économique formant un tout cohérent et indépendant des préoccupations morales, faisant au contraire l'amalgame entre des arguments économiques et des arguments éthiques qu'il s'agirait de distinguer selon l'orthodoxie de cette discipline (Hamouda et Price, 1997).

## **2.2 Du collaborative market au competitive market**

En d'autres termes, malgré les accointances que nous venons de relever, la continuité entre scolastiques et libéraux connaît d'évidentes limites, que la proximité étymologique des termes *concours* et *concurrence* – tous deux du latin *concurrentium* –, ne saurait dissiper. Car si cette proximité peut laisser à penser que les libéraux n'ont fait que reprendre l'idée scolastique selon laquelle le « juste prix » est celui qui émerge de la libre évaluation des acheteurs et des vendeurs, soit du jeu des forces de l'offre et de la demande, elle passe sous silence que le « concourir à » des scolastiques se poursuit en un « concourir contre » chez les libéraux. Le sens du commun risquant alors de se perdre dans le passage de l'un à l'autre, au sens où la réciprocité voulue par Dieu durant les temps médiévaux cède la place à une très forte rivalité entre des acteurs que rien ne relie *a priori* sinon le fait qu'ils sont tous censés se comporter comme des monades isolées et repliées sur elles-mêmes. Dans l'idée même d'un tournoi censé opposer les dirigeants pour les meilleures places du marché, et donc aussi

pour les meilleures rémunérations, c'est d'ailleurs à la compétition sportive et au modèle de récompense connu sous le nom de « *Winner take all* » qu'il est implicitement fait référence (Frank et Cook, 1995). Ce qui est signifiant dans la mesure où cette logique est parfaitement contraire à la modération des comportements économiques voulue par les scolastiques, et ne peut qu'exacerber le repli sur soi et l'individualisme des participants au tournoi – qui veulent tous « rafler la mise », avec le risque irréductible qu'ils essaient pour cela de contourner les règles disciplinaires liées au fonctionnement du marché<sup>6</sup>.

C'est pourquoi Monsalve (2014) rappelle que l'assimilation du juste prix des scolastiques au prix du marché est trompeuse si l'on oublie que le marché des scolastiques comporte une dimension morale fondamentale en raison de la primauté de la justice dans leurs écrits – simultanément pensée comme la manifestation du lien social et l'instrument de reproduction de ce lien. Et c'est aussi pour cette raison qu'il propose de parler du « *collaborative market price* » de la tradition scolastique et du « *competitive market price* » de la tradition libérale, ce qui permet de mieux les distinguer et de signifier que l'identification du juste prix au prix de marché ouvre sur des interprétations radicalement différentes. L'une qui fait toute sa place à l'idée que le comportement des agents économiques est indissociable de leur responsabilité morale devant le bien commun (en tant qu'agent de la Création), et de la prudence qu'il s'agit de cultiver dans le processus de détermination du prix des marchandises et du travail humain. L'autre qui estime que les agents économiques sont engagés séparément dans la recherche d'une vie bonne, ce qui ouvre sur une logique de la compétition qui oblige à repenser le processus de formation des prix dans les termes d'une mécanique visant à limiter le risque d'opportunisme individuel.

Où l'on comprend ainsi, avec Lallement (1997), que la norme s'est doublement modifiée dans le glissement du « juste prix » des scolastiques au « prix juste » des libéraux : elle a changé d'objet à compter qu'elle ne porte plus sur les prix mais sur la théorie qui en est faite, mais elle a aussi changé de nature étant donné que d'exigence morale elle est devenue exigence épistémologique. Cela n'implique pas que les considérations morales aient disparu, mais que l'articulation entre analyse économique et jugements de valeur se fait autrement, non plus *a priori* en fonction de la moralité des agents économiques, mais *a posteriori* en fonction des conséquences de leurs actions. Dans un monde moderne qui fait de l'enrichissement personnel la récompense première du mérite économique, c'est aussi pourquoi il importe, pour boucler le modèle et invalider toute critique externe du modèle libéral, de valoriser le travail et les services rendus par les gagnants de la compétition économique ; dont les gains ne peuvent être justifiés que s'ils apportent la preuve que leur action a été profitable au plus grand nombre.

En d'autres termes, si le bon dirigeant doit prouver sa valeur par ses résultats sur le marché, c'est-à-dire par le profit, c'est que ce dernier est censé offrir une traduction objective de ses mérites dans un monde où la justice est rendue en fonction de l'efficacité économique et non plus en fonction d'une morale transcendantale. Et d'expliquer ainsi pourquoi des problèmes de justification ne manquent pas de se poser en matière de rémunération des dirigeants étant donné que de la masse des travaux empiriques sur le sujet il s'avère quasiment impossible d'établir un lien robuste entre la rémunération des dirigeants et la performance de l'entreprise

---

<sup>6</sup> Toute la difficulté est là pour le modèle libéral de justification de la rémunération des dirigeants : il est en fait impossible de prévoir, pour mieux les circonscrire, l'ensemble des manifestations possibles de l'opportunisme managérial. Lequel n'est jamais constant et, de fait, parfaitement non calculable. Et notamment parce que le dirigeant peut profiter de son statut d'organisateur de la contractualisation pour s'enraciner dans l'entreprise et jouer des nombreux conflits d'intérêts avec les administrateurs et les autres personnes chargées de prendre les décisions en matière de rémunération.

(Crystal, 1991 ; Barkema et Gomez-Mejia, 1998 ; Larcker *et al.*, 2016). En effet, quel crédit pouvons-nous accorder à la démonstration des libéraux si les résultats des études empiriques vont dans le sens d'une mise en doute quant à la justesse du rapport entre la « valeur » et le « prix » (de marché) des dirigeants ? Cette absence de validation empirique du modèle est-elle le signe que les promesses libérales ne sont pas tenues en matière de rémunération des dirigeants, comme l'affirment les tenants de la « *managerial power approach* » qui estiment que le pouvoir du dirigeant finit toujours par l'emporter sur les mécanismes disciplinaires mis en place pour réguler son opportunisme (Bebchuk et Fried, 2004) ? Ou doit-on considérer que ces explications en termes de pouvoir managérial n'ont d'autre fonction que de répondre aux frustrations du public (Holmström, 2005 ; Kaplan, 2008) ?

S'il est impossible de répondre à ces questions de façon catégorique tant sont nombreuses les variables qui influencent la relation entre rémunération des dirigeants et performance de l'entreprise<sup>7</sup>, on comprend en tout cas pourquoi le débat sur le sujet ne saurait être tout à fait serein : il ne l'est ni sur le plan empirique ni sur le plan théorique. Signal fort de ce point de vue, avant même que la théorie du pouvoir managérial ne s'impose comme une alternative crédible dans le débat théorique sur la rémunération des dirigeants, Jensen et Murphy (1990), avaient estimé que certains dirigeants étaient payés comme des bureaucrates. Ce qui était évidemment sous-entendre qu'ils étaient « trop payés » ; formule lapidaire qui nous renvoie au constat que le *competitive market* des libéraux impose un ordre d'autant plus fragile que la justice est rendue en fonction d'une norme économique de performance dont l'atteinte ne peut être garantie. Constat qui nous oblige à (re-)déplacer la question du « trop » sur le plan de la justification morale étant donné que la controverse théorique réfléchit ainsi la controverse publique sur le sujet, au sens où c'est aussi au nom de la justice que les acteurs de la société civile polémiquent sur la rémunération des dirigeants comme nous allons le voir ci-après.

### **3 Rémunération des dirigeants : combien fait « trop » ?**

Comme le note Cyril Hédoïn dans un billet consacré à la notion de juste prix<sup>8</sup> : « *d'un point de vue scientifique, les jugements que portent les agents sur ce qui est « juste » ne doivent pas être évalués normativement mais ils doivent être pris pour ce qu'ils sont : des manifestations d'une exigence de justice qui a un impact sur les phénomènes économiques. L'économiste ne doit donc pas dire « les individus n'ont rien compris à ce qu'est réellement un prix – il faut les éduquer mais plutôt ! « voilà les croyances et les motivations des agents, quel est leur impact sur l'économie ».* En somme, il s'agit d'adopter une posture plus pragmatique, pour se rendre attentif à la dimension cognitive de l'action et s'enquérir de la manière dont les agents économiques jugent et évaluent les situations dans lesquelles ils se trouvent enchâssés. Dans cette perspective, poser la question du « trop » en matière de rémunération des dirigeants revient à mettre en scène le « sens commun du juste et de l'injuste », qui constitue le prisme au travers duquel l'on peut s'essayer à déterminer non pas tant une norme de rémunération qui s'appliquerait partout et à tous les dirigeants mais à garantir la légitimité des inégalités sociales dont rendent compte ces rémunérations.

---

<sup>7</sup> On pense en particulier à la taille de l'entreprise, l'âge et la durée du mandat du dirigeant, la structure de propriété, la composition du conseil d'administration, la menace rachat de l'entreprise, la politique de fusion et d'acquisition, les opportunités de croissance, le pays où l'entreprise a ses activités, etc. Complexité qui rend en effet l'établissement du (juste) prix du dirigeant par le marché particulièrement problématique.

<sup>8</sup> <https://rationalitelimitee.wordpress.com/2008/09/15/le-juste-prix-existe-t-il/>

### 3.1 Rémunération des dirigeants et sens commun de la justice

Les nombreux appels en faveur d'une meilleure prise en compte de la dimension éthique de la problématique de la rémunération des dirigeants (Kolb *et al.*, 2006 ; Harris, 2009 ; Moriarty, 2009) témoignent, en creux, des limites du modèle libéral de justification de la rémunération des dirigeants que nous avons évoquées précédemment. En effet, si la question de l'éthique est ainsi ré-ouverte alors qu'elle était censée être résolue dans le cadre de ce modèle, c'est que de sérieux doutes existent quant aux capacités supposées du marché à faire office de « cité juste » (Carr et Valinezhad, 1994). Au total, tel est en effet le problème central autour duquel s'articule la controverse sur le sujet, au sens où si la relation entre la rémunération des dirigeants et leur performance relative sur le marché des dirigeants n'est pas correctement établie, c'est que la justice, elle, pourrait finir par manquer dans un contexte où l'efficacité économique se pose comme le principal critère de justification du prix des dirigeants.

Ce problème s'avère d'autant plus gênant que les montants en jeu sont par ailleurs élevés ; ce qui peut susciter l'impression que le modèle libéral n'est qu'une caution intellectuelle visant à cacher la réalité de pratiques de rémunérations qui, pour une large partie de l'opinion, sont devenues l'*exemplar* des excès du capitalisme financier. En effet, comment justifier que les dirigeants du CAC40 aient touché en moyenne 5 millions d'euros en 2015 et, pour certains d'entre eux, plus de 10 millions ; et jusqu'à 16,8 millions d'euros pour le mieux payé (dont 7,2 millions de primes de bienvenue octroyées sous la formes d'indemnités et d'actions gratuites) ? Ces sommes sont-elles justes ? Ou ne devrait-on pas, pour rester dans des proportions socialement acceptables, veiller à ce que la rémunération d'un dirigeant ne puisse excéder un total supérieur à 240 fois le SMIC (4,8 millions d'euros) comme le propose le cabinet Proxinvest ? Mais pourquoi 240 fois le SMIC ? Et pourquoi pas 25 fois la moyenne de la rémunération des salariés de l'entreprise, ainsi que le préconisait John Pierpont Morgan au début du siècle dernier ? En va-t-il d'une simple affaire d'opinions, ce qui justifierait alors que nous puissions aussi verser du côté de Platon, lequel estimait dans le « Législateur » que les rapports d'inégalités entre les pauvres et les riches ne devaient jamais dépasser un rapport de 1 à 4 pour rester dans une norme acceptable (Shaw, 2006) ?

Sauf à penser que l'inflation des commentaires sur le sujet soit incompréhensible, l'existence même de la controverse s'oppose à cette interprétation. Car le problème n'est pas tellement de savoir qui a tort ou raison dans ce concert de propositions, mais de les interpréter au regard de ce qui contribue à les relier, à savoir la controverse elle-même, définie comme la somme de réactions d'indignation individuelles et spontanées à un sens commun du juste et de l'injuste qui est, en définitive, ce qui les rend partageables et mutuellement compréhensibles. La question de la démesure des rémunérations patronales revenant, en ce sens, à mettre en scène l'existence de ce sentiment plus ou moins bien partagé, au-delà de l'hétérogénéité des positions occupées par les individus dans l'espace social, qu'il y a des choses qui se font et d'autres qui ne se font pas si l'on veut garantir une certaine cohésion sociale et politique à l'intérieur d'une société donnée. Ce qui nous ramène aux réflexions scolastiques sur le juste prix dans la mesure où la question du « commun », assez largement occultée par les libéraux, est ainsi replacée au cœur du raisonnement, comme un idéal moral appelant à une forme de modération économique qui est aussi essentielle pour préserver les intérêts de la communauté aujourd'hui qu'elle ne l'était hier.

S'il est impossible de dire « combien fait trop » en matière de rémunération des dirigeants et de définir une frontière entre le juste et l'injuste autrement que d'une manière plus ou moins arbitraire, l'on doit par conséquent garder à l'esprit que l'essentiel est de garantir la légitimité des inégalités sociales dont rendent compte ces rémunérations – sous l'hypothèse que les

inégalités sociales et/ou de revenus seront acceptées par n'importe quel individu tant qu'il ne croit pas que les inégalités existantes sont fondées sur l'injustice (Rawls, 1997). Partant du constat que les agents économiques portent en permanence un jugement moral sur la répartition des richesses, et qu'ils ont une aversion pour l'iniquité (Fehr et Schmidt, 1999), l'enjeu est de répondre ainsi à l'existence de ce sentiment plus ou moins diffus au sein de l'opinion selon lequel les montants de rémunération des dirigeants seraient non seulement inéquitables mais aussi contraires au bon sens dans la saine gestion d'une entreprise (Potts, 2006). Car c'est bien là que le bât blesse dans la mesure où la performance économique elle-même ne suffit pas toujours, contrairement à ce que pensent les théoriciens libéraux, à calmer des polémiques qui se nourrissent du fait que c'est le salaire réel relatif qui entre en jeu à ce niveau (Wade, O'Reilly et Pollock, 2006). Le cas de Carlos Ghosn, dont les performances à la tête du groupe Renault-Nissan sont saluées par la majorité des observateurs, est à cet égard emblématique d'un problème qui est en ce sens plus profond qu'il n'y paraît, étant donné que c'est la capacité à se lier dans une action commune qui est mise en doute par ce qui est perçu comme la privilégiation d'une minorité de dirigeants « superstars » (Malmendier, 2009).

### **3.2 Une problématique de légitimité**

En témoignent, comme un symbole, une étude du *Rock Center for Corporate Governance* de l'Université de Stanford dans laquelle nous apprenons que 74 % des Américains croient que les PDG ne reçoivent pas le montant correct par rapport au travailleur moyen (seulement 16 % croient qu'ils le sont). Pour la plupart des américains, dont on pense qu'ils ont pourtant une très grande tolérance en matière d'inégalités sociales, rien ne semble pouvoir justifier que le PDG américain moyen puisse gagner 200 fois le salaire horaire moyen américain et que l'écart entre leur salaire et celui des personnes qui travaillent pour eux se soit multiplié par sept fois en trois décennies (Larcker, Donatiello et Tayan, 2016). Ce qui se passe aux États-Unis n'étant qu'une illustration de la « mondialisation de la contestation » autour de ce, et d'un problème qui existe donc aussi au Royaume-Uni, en France, en Allemagne et dans la plupart des pays capitalistes développés, où une intense controverse publique sur la rémunération des PDG est apparue au milieu des années 1990 en raison d'une forte augmentation dans les niveaux de rémunération du PDG (liée elle-même à des changements profonds dans la structure des rémunérations) qui est venu mettre le doute sur la moralité des dirigeants.

La multiplication des caricatures sur le sujet, qui représentent des dirigeants obnubilés par l'argent et entretenant de nouvelles formes de mammonisme, est à cet égard signifiante. Par rapport à l'image d'une entreprise orientée vers le bien commun, celle qui avait cours durant la période fordisme, c'est le signe en effet que les dirigeants sont suspectés de se comporter non plus comme des gestionnaires responsables, mais comme des rentiers qui participeraient du triomphe de la cupidité dont parle Stiglitz (2010). Certains allant même jusqu'à faire l'hypothèse d'une forme de criminalité en cols blancs (Friedrichs, 2009), ce qui sans doute une thèse un peu forte étant donné qu'il n'y a le plus souvent rien d'illégal en matière de rémunération des dirigeants, mais qui confirme que c'est bien sur le plan de la justification morale que la controverse s'enracine. Tout cela dans un contexte d'inflation des rémunérations qui ne fait qu'exacerber le désir de justice des agents économiques, dans la mesure où cela renforce chez eux l'impression que ces rémunérations évoluent sans réels garde-fous, et même à contre-courant de la rigueur promise au reste de la population dans le moment de crise que nous traversons (Rost et Weibel, 2013).

À ce stade, la question se déplace en effet de la justification des rémunérations patronales à la justification de l'inflation qu'elles ont connues depuis trente ans, c'est-à-dire qu'il n'est plus

question du seul niveau de rémunération des dirigeants, mais d'une variation de niveau qui joue comme un effet de loupe sur l'accroissement de la richesse détenue par les dirigeants relativement aux autres *stakeholders*. Le problème économique sous-jacent n'est donc plus tout à fait du même ordre car s'ouvre ainsi un espace nouveau pour la controverse en matière de rémunération des dirigeants fondé sur l'hypothèse, typique de la tension entre l'économie et la morale, d'un possible délitement des valeurs collectives sous l'effet d'une résurgence de ce que Piketty (2004) nomme l'« économie des inégalités ». En effet, comment pourrait-on avoir la république dans la société si l'on a la monarchie dans l'entreprise, pour faire écho à un fameux d'ordre du XIX<sup>ème</sup> siècle ? Ces constats n'offrent-ils pas un contraste par ailleurs saisissant eu égard à la relative stabilité des inégalités sociales durant les années du compromis fordiste ? Ce problème de justification, qui fait écho aux préoccupations sociales des scolastiques bien plus qu'aux préoccupations économiques des libéraux, est d'autant plus grand que les inégalités ne sont pas uniquement inter-classe mais aussi intra-classe et même internationale, si bien que cela fait autant de bonnes raisons à trouver pour dénoncer une inégalité relative : entre salariés, entre dirigeants, voire entre dirigeants de différents pays, etc.

L'inflation sans fin des rémunérations finissant alors, comme nous l'avons vu ci-dessus, par alimenter l'inflation sans fin du débat théorique lui-même entre ceux qui estiment qu'elle est une conséquence de l'exacerbation de la concurrence pour recruter les dirigeants les plus talentueux du marché et ceux qui, à l'inverse, y voient la résultante d'un excès de pouvoir managérial. Tout cela au détriment d'une analyse qui devrait davantage porter sur la dimension symbolique de cette question de la rémunération des dirigeants (Zajac et Westphal, 1995), souvent considérée comme le meilleur marqueur d'un phénomène de reconcentration de la richesse dans les mains d'un petit nombre de *working rich* qui mettrait en péril le pacte démocratique. Autrement dit, comme le symbole de ce qui fracture notre société, dont on sait en effet qu'elle est d'autant plus exposée au risque de *Dusnomia* (perturbation sociale) dont parlaient les Anciens que la justice y est pensée dans un ordre d'immanence et non plus de transcendance. La conséquence de ce mouvement de sécularisation étant de placer les individus dans une situation théorique d'égalité et de concurrence sociale qui, ainsi que Tocqueville l'avait remarqué en son temps, se paie au prix d'une difficulté croissante à légitimer les inégalités sociales.

De ce point de vue, poser la question du « trop » en matière de rémunération des dirigeants devrait donc conduire à relever un double défi. Un défi idéologique, qui consisterait à sortir par le haut d'un débat qui se prête bien aux querelles les plus stériles, notamment en acceptant de considérer que cette question de la démesure des rémunérations patronales ouvre sur la question plus large de la responsabilité sociale de l'entreprise – et donc le besoin d'avoir une politique de rémunération des dirigeants cohérente par rapport à cet objectif (Berrone et Gomez-Mejia, 2009)<sup>9</sup>. Et un défi théorique dans la mesure où, pour pouvoir monter ainsi en généralité, l'on doit se doter d'un appareillage conceptuel permettant de faire prise avec toutes les dimensions qui sont en jeu dans ce débat, et qui ne sont pas seulement économiques mais aussi morales, politiques et sociales comme nous l'avons montré dans notre article. Pour le modèle économique libéral, cela constitue un challenge épistémologique (Monsalve, 2014), étant donné qu'il faudrait pour cela lier à nouveau frais l'éthique et l'économie, condition *sine qua non*, en effet, pour s'ouvrir à l'intelligence des acteurs de la vie économique, qui sont bien souvent les premiers à rappeler qu'une économie sans morale est une économie fragile,

---

<sup>9</sup> À cet égard, le fait que le niveau de la rémunération des dirigeants, la transparence sur les salaires ou, encore, la création d'un comité de rémunérations à l'intérieur de l'entreprise, etc., soient désormais mobilisés comme des critères de « responsabilité sociale » des entreprises constitue une avancée intéressante et encourageante.

et peu encline à augmenter le bien-être social – ce que les scolastiques, pour le coup, avaient déjà perçu même s'ils écrivaient dans une période bien différente de la nôtre.

## Conclusion

Pour insignifiante qu'elle paraisse sur le plan économique, la question de la rémunération des dirigeants, et la possibilité que certains soient « trop payés », ne laisse pas d'interroger le sens de la justice des acteurs de la vie économique moderne. À l'heure où la référence à des normes éthiques est considérée comme une priorité pour le développement d'un capitalisme plus responsable et raisonnable, il est difficile en effet de justifier des rémunérations qui, de par leur ampleur, interrogent la pertinence du modèle idéologique libéral de référence – dont la validité est par ailleurs discutée sur le plan empirique. Parfaite illustration de ce problème, certains se sont interrogés pour savoir si les dirigeants ne seraient pas rémunérés « à la chance » (Bertrand et Mullainathan, 2001 ; Crystal, 1991), ce qui est une hypothèse lourde de sens étant donné que si l'on s'en remet à l'arbitraire de la chance, ou aux « hasards de la naissance et des gènes », ce qui reviendrait au même, c'est qu'une incertitude radicale pèse sur le modèle libéral de justification de la rémunération des dirigeants<sup>10</sup>. Aussi, c'est pourquoi nous avons estimé que cette question du « trop » méritait d'être investie au-delà de toute intention polémique, mais de manière à saisir en quoi et dans quelle mesure elle interroge le sens commun du juste et de l'injuste et, par extension, la capacité des individus à faire société malgré leurs divisions. Notre conviction, à l'issue de ce travail, est que cette union ne peut se faire continuellement dans la dénonciation, mais doit trouver les moyens de se constituer, au niveau pratique comme au niveau théorique, dans une approche plus morale de l'économie.

## Bibliographie

ARISTOTE (1994), *Ethique à Nicomaque*, Vrin, Paris.

BALDWIN J. (1959), “The Medieval Theories of the Just Price”, *Transactions of the American Philosophical Society*, Vol. 49, N° 4, p. 1-92.

BARKEMA H. et GOMEZ-MEJIA L. (1998), “Managerial Compensation and Firm Performance: A General Research Framework”, *Academy of Management Journal*, Vol. 41, N° 2, p. 135-145.

BEBCHUK L. et FRIED J. (2004), *Pay without Performance, The Unfulfilled Promise of Executive Compensation*, Harvard University Press, Cambridge.

BERRONE P. et GOMEZ-MEJIA L. (2009), “Environmental Performance and Executive Compensation: An Integrated Agency-Institutional Perspective”, *Academy of Management Journal*, Vol. 52, N° 1, p. 103-126.

BERTRAND M. et MULLAINATHAN S. (2001), “Are CEOs Rewarded for Luck? The Ones without Principles Are”, *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 116, N° 3, p. 901-932.

---

<sup>10</sup> Dans ce cas, cela voudrait dire que le tournoi managérial s'apparente plutôt à la « loterie à Babylone » qu'imaginait Borgès et que Jean-Pierre Dupuy (1992) a repris à son compte dans son travail sur le modèle libéral de justice, dans lequel il montrait que la désacralisation des sociétés modernes engendre une difficulté à légitimer les inégalités que reconduisent et qu'accroissent en règle générale les mécanismes du marché – notamment en raison de l'envie ressentis par ceux, et ils sont en général nombreux, qui estiment que la logique marchande ne leur profite pas autant qu'elle ne profite à d'autres.

- CARR L. et VALINEZHAD M. (1994) “The Role of Ethics in Executive Pay: Toward a Contractarian Interpretation of the Neoclassical Theory of Managerial Remuneration”, *Journal of Business Ethics*, Vol. 13, N° 2, p. 81-93.
- CHAPAS B. (2010), « La justification du "prix" des dirigeants dans l'idéologie libérale. Une interprétation girardienne de la controverse publique sur la rémunération des dirigeants (1989-2008) », Thèse de doctorat en sciences économiques, Université Lumière Lyon 2.
- COASE R. (1937), “The Nature of the Firm”, *Economica*, Vol. 4, N° 16, p. 386-405.
- CONYON M. et PECK S. (1998), “Board Control, Remuneration Committees, and Top Management Compensation”, *Academy of Management Journal*, Vol. 41, N° 2, p. 146-157.
- CRYSTAL G. S. (1991), *In Search of Excess: The Overcompensation of American Executives*, Norton, New York.
- DE ROOVER R. (1958), « The Concept of the Just Price: Theory and Economic Policy », *Journal of Economic History*, Vol. 18, N° 4, p. 418-434.
- DE ROOVER R. (1971), *La Pensée Economique des Scolastiques*, Vrin, Montréal/Paris.
- DUMONT L. (1977), *Homo Aequalis. Genèse et épanouissement de l'idéologie économique*, Gallimard, Paris.
- DUPUY J.-P. (1992), *Libéralisme et justice sociale*, Calmann-Lévy, Paris.
- FEHR E. et SCHMIDT K. (1999), “A theory of Fairness, Competition, and Cooperation”, *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 114, N° 3, p. 817-868.
- FRANK R. et COOK P. (1995), *The Winner-Take-All Society: Why the Few at the Top Get So Much More Than the Rest of Us*, Free Press, New York.
- FREMEAUX S. et NOËL-LEMAITRE C. (2011), « Qu'est-ce qu'une juste rémunération ? ce que nous enseigne la conception du juste salaire de Thomas d'Aquin », *Management et Avenir*, n° 48, p. 76-93.
- FRIEDRICH D. (2009), “Exorbitant CEO compensation: just reward or grand theft?”, *Crime, Law and Social Change*, Vol. 51, N° 1, p. 45-72.
- GRENIER J.-Y. (2003), « Une économie de l'identification. Juste prix et ordre des marchandises dans l'Ancien Régime », in : A. Stanziani (dir.), *La Qualité des produits en France (XVIII<sup>e</sup>-XIX<sup>e</sup> siècles)*, Belin, Paris, p. 25-53.
- HAMOUDA O. et PRICE B. (1997), “The justice of the just price”, *European Journal of the History of Economic Thought*, Vol. 4, N° 2, p. 191-216.
- HARRIS J. (2009), “What's Wrong with Executive Compensation?”, *Journal of Business Ethics*, Vol. 85, p. 147-156.
- HOLMSTRÖM B. (2005), “Pay without Performance and the Managerial Power Hypothesis: A Comment”, *Journal of Corporation Law*, Vol. 30, N° 4, p. 703-715.
- JENSEN M. et MECKLING W. (1994), “The Nature of Man”, *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 7, N° 2, p. 4-19.
- JENSEN M. et MURPHY K. (1990), “CEO Incentives It's not How Much You Pay, But How”, *Harvard Business Review*, vol. 68, N° 3, p. 138-153.
- KAPLAN S. (2008), “Are U.S. CEOs Overpaid? », *Academy of Management Perspectives*, Vol. 22, N° 2, p. 5-20.



- KOEHN D. et WILBRATTE B. (2012), “A Defense of a Thomistic Concept of the Just Price”, *Business Ethics Quarterly*, Vol. 22, N° 3, p. 501-526.
- KOLB R. (2006), *The Ethics of Executive Compensation*, Blackwell, Malden, Massachusetts.
- LALLEMENT M., (1997), « Introduction à une approche historique des rapports entre prix et normes : du juste prix au prix juste », *Économies et Sociétés*, série PE, N° 25, p. 5-15.
- LARCKER D., DONATIELLO N. et TAYAN B. (2016), “Americans and CEO Pay: 2016 Public Perception Survey on CEO Pay”, CGRI Survey Series, Stanford Rock Center for Corporate Governance.
- MALMENDIER U. (2009), “Superstar CEO's”, *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 124, N° 4, p. 1593-1638.
- MARCH J. G. (1984), “Notes on Ambiguity and Executive Compensation”, *Scandinavian Journal of Management Studies*, Vol. 1, N° 1, p. 53-64.
- MONSALVE F. (2014), “Scholastic just price versus current market price: is it merely a matter of labelling?”, *European Journal of the History of Economic Thought*, Vol. 21, N° 1, p. 4-20.
- MORIARTY J. (2009), “How Much Compensation Can CEOs Permissibly Accept?”, *Business Ethics Quarterly*, Vol. 19, N° 2, p. 235-250.
- PIKETTY T. (2004), *L'économie des inégalités* (1<sup>ère</sup> édition : 1997), La Découverte, Paris ?
- POTTS M. (2006), “CEO Compensation and Virtue Ethics”, in : R. KOLB, (éd.), *The Ethics of Executive Compensation*, Malden, Massachusetts, Blackwell, p. 101-115
- PRIBRAM K. (1983), *A History of Economic Reasoning*, The John Hopkins University Press, Baltimore and London.
- RAWLS J. (1997), *Théorie de la justice* (1<sup>ère</sup> édition américaine : 1971), Seuil, Paris.
- ROSEN S. (1986), “Prizes and Incentives in Elimination Tournaments”, *American Economic Review*, Vol. 76, N° 4, p. 701-715.
- ROST K. et WEIBEL A. (2013), “CEO Pay from a Social Norm Perspective: The Infringement and Reestablishment of the Fairness Norm”, *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 21, N° 4, p. 351-372.
- SCHUMPETER J. (1983), *Histoire de l'analyse économique* (1<sup>ère</sup> édition anglaise : 1954), tome 1, Gallimard, Paris.
- SHAW W. (2006), “Justice, Incentives and Executive Compensation”, in : R. KOLB, (éd.), *The Ethics of Executive Compensation*, Malden, Massachusetts, Blackwell, p. 87-100.
- STIGLITZ J., (2010), *Le triomphe de la cupidité*, Les liens qui libèrent, Paris.
- TAUSSIG F. et BARKER W. (1925), “American Corporations and Their Executives: A Statistical Inquiry”, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 40, N° 1, p. 1-51.
- WADE J. B., O'REILLY C. A. et POLLOCK T. G. (2006), “Overpaid CEOs and Underpaid Managers: Fairness and Executive Compensation”, *Organization Science*, Vol. 17, N° 5, p. 527-544.
- WALSH J. P. et SEWARD J. K. (1990), “On the efficiency of internal and external corporate control mechanisms”, *Academy of Management Review*, Vol. 15, N° 3, p. 421-458.
- WILLIAMSON O. (1963), “Managerial Discretion and Business Behavior”, *American Economic Review*, Vol. 53, N° 5, p. 1032-1057.

ZAJAC E. et WESTPHAL J. (1995), "Accounting for the Explanations of CEO Compensation: Substance and Symbolism", *Administrative Science Quarterly*, Vol. 40, N° 2, p. 283-308.