

# LA TRIBUNE

POLITIQUE | BUSINESS | FINANCE

En partenariat avec  
**BFM RADIO**  
LA RADIO DE L'ÉCO

N° 4276  
France métropolitaine



## Loto : Basile Boli lance AfricaMillions

L'ancien footballeur soutient un projet de loterie panafricaine. **PAGE 15**

## ÉVASION FISCALE

Nous avons testé la cellule de régularisation de Bercy

PAGE 20

CAC 40 3.653,54 PTS ▼ -1,07% ■ FTSE 100 4.908,90 PTS +0,00% ■ DAX 30 5.464,61 PTS ▼ -0,96% ■ EURO 1,4345 \$ ▲ +0,29% ■ PÉTROLE WTI 70,03 \$/BARIL ▼ -3,88%

INDICATEURS DU LUNDI 31 AOUT

## L'ESSENTIEL

### POLITIQUE

**PIERRE MÉHAIGNERIE** met en garde contre les risques de la future taxe carbone. Elle devra à la fois être juste, simple, et ne pas mettre en cause la politique d'aménagement du territoire. **PAGE 4**

**POLÉMIQUE FRANCO-SUISSE** dans l'affaire des 3.000 contribuables « fraudeurs ». **PAGE 4**

**MARTIN HIRSCH** défend son RSA. Il estime que la nouvelle prestation monte en puissance comme prévu. **PAGE 4**

**PÔLE EMPLOI** confronté à un nouveau bogue avec ses salariés. **PAGE 5**

**LES INCENDIES** en Californie menacent plus de 10.000 habitations. **PAGE 6**

**AU JAPON**, après sa victoire triomphale, le prochain Premier ministre, Yukio Hatoyama, va s'atteler à endiguer la montée du chômage. **PAGE 6**

**EN ESPAGNE**, le déficit des paiements courants se résorbe à cause de l'anémie de la demande intérieure. **PAGE 6**

**ANGELA MERKEL** et Nicolas Sarkozy veulent harmoniser les positions de l'Union européenne avant le G20. **PAGE 6**

**LE COLONEL KADHAFI** fête aujourd'hui ses quarante ans au pouvoir en Libye. **PAGE 7**

### BUSINESS

**LES SSII FRANÇAISES** sont parvenues au premier semestre 2009 à maintenir un bon niveau d'activité. **PAGE 12**

**BERTELSMANN**, le numéro un européen des médias, risque de finir l'année en perte, pour la première fois de son histoire. **PAGE 13**

**LE SITE D'INFORMATION BAKCHICH** lance un hebdomadaire « papier ». **PAGE 13**

### éditoriaux & opinions

#### FAUT-IL ALLER À PITTSBURGH ?

Les universitaires Jean Matouk et Olivier Pastre posent la question iconoclaste du boycott du prochain G20. **PAGE 9**

**LES RÉSULTATS D'AREVA PLOMBÉS** par la facture de l'EPR finlandais au premier semestre. **PAGE 14**

**TGV EST : ACCORD DE DERNIÈRE MINUTE** entre l'État et les régions Lorraine et Champagne-Ardenne pour le financement. **PAGE 15**

**AUCHAN** continue de miser sur l'hypermarché. **PAGE 15**

**VINCI ACHÈTE CEGELEC** en vue de former un pôle énergie de 7 milliards de chiffre d'affaires. **PAGE 32**

**ENTREMENT ET SODIAAL** veulent créer un leader européen du lait. **PAGE 32**

### FINANCE

**JÉRÔME KERVIEL**, l'ex-trader de la Société Générale, est renvoyé en correctionnelle pour faux et usage de faux et abus de confiance, a annoncé hier son avocat.

**LES GÉANTS DE WALL STREET** s'affolent des projets de l'administration Obama pour encadrer les transactions de gré à gré de produits dérivés. **PAGE 18**

**LE CAC 40 EN REPLI DE 1%**. Les investisseurs ont sanctionné les mauvais résultats de Wendel et d'Altran. **PAGE 18**

**HAUSSE DU YEN** et léger repli de la Bourse de Tokyo après la victoire du Parti démocrate japonais. **PAGE 19**

**LA BANQUE POSTALE** est entrée hier en négociations exclusives pour le rachat de 70% de Tocqueville Finance. **PAGE 21**

**BAUDOIN PROT** succède aujourd'hui à Georges Pauget à la tête de la Fédération bancaire française. **PAGE 21**

**LES CRÉANCIERS DE LEHMAN BROTHERS** ont jusqu'au 22 septembre pour finaliser leurs réclamations auprès des liquidateurs. **PAGE 21**

**LES BANQUIERS PARFAITS** du Canada. Enquête. **PAGE 10**

### Et aussi

**TENNIS : GASQUET**, le retour à l'occasion de l'US Open. **PAGE 31**

## EXCLUSIF : UNE ENQUÊTE D'ALPHAVALUE SUR LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

# Combien gagnent les patrons européens

Les dirigeants des groupes européens ont vu leur rémunération fixe reculer de 10 % en moyenne l'an passé. Mais les écarts restent importants.

À l'heure où les bonus des traders font couler beaucoup d'encre, une étude réalisée par le cabinet AlphaValue auprès de 354 groupes européens cotés vient démontrer que leurs patrons ne subissent que modérément la crise. Leur niveau de rémunération 2008 est surtout très disparate d'un pays à l'autre, preuve que l'Europe reste encore à faire. Logiquement, les banquiers sont les plus touchés avec un recul de 41 % de leur rémunération l'an dernier. Dans les services informatiques, les salaires ont, en revanche, grimpé de 45 %. Lors des dernières assemblées générales, les actionnaires se sont particulièrement penchés sur les niveaux de rémunération des instances dirigeantes. Et ce, dans un réel souci de moralisation salariale. **PAGES 2-3 ET ÉDITORIAL PAGE 9**

### Des disparités spectaculaires en 2008

Le salaire moyen des patrons italiens de groupes cotés a baissé de 28 % ; en Norvège, il a grimpé de 13 %.

En Suisse, le montant moyen des jetons de présence était de 266.727 euros, contre 51.782 euros en France.

Les dirigeants espagnols étaient les mieux payés d'Europe à 2,44 millions d'euros contre 451.000 euros en Norvège.

Les patrons de la distribution touchaient 1.742.000 euros par an, contre 552.000 euros dans l'immobilier.



## Mickey achète les superhéros de Marvel

**P**our 4 milliards de dollars, Disney s'offre l'éditeur américain de bandes dessinées Marvel et ses 5.000 personnages dont Spider-Man, Hulk et les X-Men.

C'est la plus grosse acquisition de l'année dans le secteur des médias. Le géant Disney a annoncé hier l'achat de l'éditeur américain de « comics » Marvel, célèbre pour quelques-uns de ses superhéros passés avec succès de la BD au grand écran comme Spider-Man, Iron Man

ou les Quatre Fantastiques. Même s'il paye relativement cher et s'il n'aura pas immédiatement le droit de toucher aux superhéros sous contrats avec d'autres studios de Hollywood, Disney élargit la famille de Mickey avec ce réservoir de personnages et d'histoires. **PAGE 12**



## Un mégafonds menace le gaz naturel américain

La bulle n'en finit pas d'éclater sur le marché du gaz naturel américain, où les cours se sont déjà effondrés de 40 % depuis le début de l'année. Ils pourraient continuer de plonger dans les jours à venir, lors du roulement des positions d'une échéance à l'autre. Non pas pour des raisons fondamentales, mais techniques. Un fonds gigantesque, de 3,8 milliards de dollars, détient en effet des positions très importantes sur le marché à terme. Et, en dépit de toute

rationalité, les investisseurs se pressent vers ce véhicule d'investissement d'un nouveau genre, ou exchange traded fund, qui présente une prime de 20 % par rapport à son équivalent en gaz. L'autorité de régulation américaine sur les matières premières, la CFTC, devrait très prochainement définir de nouveaux seuils pour éviter que des positions dominantes de cette nature n'accroissent la volatilité déjà forte constatée sur les matières premières. **PAGE 18**

## Wendel perd 1 milliard à cause de Saint-Gobain

Le chiffre est historique : la société d'investissement française Wendel, actionnaire de référence de Bureau Veritas et de Saint-Gobain, a publié une perte de 959,8 millions d'euros au premier semestre. Sa participation dans Saint-Gobain (17,7 % du capital) a fait plonger ses comptes dans le rouge. En mars, le fabricant de matériaux avait lancé une augmentation de capital. Wendel n'avait pu y souscrire que partiellement. Résultat, la société essuie une

perte de dilution de près de 750 millions d'euros. À ajouter aux dépréciations d'actifs d'environ 700 millions enregistrées, là encore, sur Saint-Gobain. Ces pertes massives ne sont pas le seul souci de Wendel, qui doit également composer avec un endettement massif de près de 8 milliards d'euros. Pour les prochains mois, le président du directoire, Frédéric Lemoine, promet la prudence : aucun investissement, aucune cession. **PAGE 21 ET ÉDITORIAL PAGE 9**

ANNONCES LÉGALES - PAGE 22

**POUR VOUS ABONNER**  
appelez le 0800 13 23 33  
ou [www.latribune.fr](http://www.latribune.fr)

M 00160 - 901 - F: 1,30 €



I S S N 0 9 8 9 - 1 9 2 2

## L'ÉVÉNEMENT

## Le palmarès des rémunérations patronales

Selon AlphaValue, les patrons des groupes cotés européens sont peu affectés par la crise avec une baisse moyenne de 10 % de leurs rémunérations.

# Grands patrons européens : des salaires très disparates

PAR PASCALE BESSES-BOUMARD

Crise économique oblige, la rémunération des patrons, tout comme celle des traders, est au centre de nombreuses polémiques depuis plusieurs mois. C'est bien la raison pour laquelle les politiques s'échinent, en cette rentrée, à essayer de mettre un peu d'ordre face à certaines habitudes que l'on pourrait prendre pour des excès vu l'ampleur des dégâts provoqués au sein des grandes banques mondiales. La semaine dernière, le président Sarkozy a d'ailleurs placé son retour à la vie publique sous le signe d'une meilleure orthodoxie en matière de rémunération des traders. Les patrons des grands groupes cotés sont également surveillés de près. Surtout ceux qui ont profité de la manne étatique. Mais, globalement, en matière de ré-

munération fixe en numéraire, la tendance est bien à la baisse. Le repli de 10 % en 2008 du salaire moyen des grands patrons européens — tous secteurs confondus — tel que recensé par le cabinet AlphaValue, qui vient de réaliser une étude sur le sujet, en témoigne. Avec, certes, des disparités qui ont de quoi faire réfléchir. Car, si les présidents des grandes entreprises italiennes ont vu leur rémunération fixe fondre de 28 % l'an passé, celles des numéros un danois ont connu une progression de 24 %. Par secteur, les banquiers sont logiquement les grands perdants avec un repli moyen de 41 % de leurs salaires. Le recul atteint 31 % dans la pharmacie.

■ **MORALISATION SALARIALE**  
À l'inverse, crise ou pas, les patrons de la distribution de l'informatique ont vu leur rémunération croître de respectivement 30 % et 45 %.

Preuve que la mondialisation ne fonctionne pas sur tous les fronts ; que la crise déjà visible lors du précédent millésime n'a pas eu la même incidence sur les modes de gouvernance. Et que, en la matière, l'Europe reste à faire. La rémunération des leaders des entreprises cotées est pourtant dorénavant scrutée de très près par l'ensemble des actionnaires des groupes concernés.

Ce sujet a effectivement fait partie des principales préoccupations des porteurs d'actions lors des dernières assemblées générales. Compte tenu des chutes vertigineuses des cours de Bourse et des piètres performances financières des sociétés, ils ne comprennent pas pourquoi les instances dirigeantes ne subiraient pas les mêmes effets négatifs. D'où leur souhait de voir émerger une certaine forme de moralisation salariale. ■

## Des écarts qui peuvent atteindre 2 millions d'euros

En Espagne, les salaires sont CINQ FOIS PLUS ÉLEVÉS qu'en Norvège.

### PAR PAYS AVANTAGE À L'EUROPE DU SUD

L'harmonisation salariale n'est pas encore au goût du jour en Europe. Sur les seize pays répertoriés par AlphaValue, les écarts de rémunérations moyennes peuvent parfois atteindre près de 2 millions d'euros. C'est le cas entre l'Espagne qui tient le haut du classement avec un salaire annuel moyen de 2,44 millions d'euros et la Norvège où les dirigeants sont payés à peine plus de 450.000 euros.

Ces différences tiennent notamment à des spécificités sectorielles nationales. En l'occurrence, les rémunérations espagnoles doivent notamment leurs niveaux élevés à la forte représentativité de l'industrie bancaire. D'ailleurs, la relative résistance à la crise de BBVA et Banco Santander n'est certainement pas étrangère à la bonne tenue des revenus moyens qui progressent de 2,8 % sur cette zone.

L'Italie figure également parmi les six pays affichant un salaire moyen supérieur à 1,3 million d'euros, nourri principalement par la générosité des banques et des assurances. La crise étant passé par là, le montant (1,56 million d'euros) s'est néanmoins inscrit en recul de 28 % par rapport à 2007.

Outre-Rhin, les grands patrons ont certes perçu 230.000 euros de moins en un an, mais ils totalisent néanmoins 1,5 million d'euros par tête. Les cadres dirigeants des groupes de services aux collectivités, comme RWEE, sont restés grassement pourvus. Contrairement à ce que l'on aurait pu penser, le Royaume-Uni ne porte pas les stigmates de l'effondrement de la City. Le salaire moyen y reste non seulement élevé (1,32 million d'euros) mais sa valeur n'a baissé que de 3,4 % par rapport à 2007. Côté français, les rémunérations ont limité leur repli à 11,3 % mais demeurent inférieures à la moyenne européenne.

### PAR SECTEUR LES BANQUES À LA PEINE

Fortement décriés depuis le début de la crise financière et revenus récemment dans l'œil du cyclone avec la dérangeante question des bonus de leurs traders, les patrons des grandes banques européennes peuvent au moins faire valoir que leurs salaires moyens sont ceux qui, tous secteurs confondus, ont le plus fortement chuté (- 40,72 %) en 2008. Une chute d'autant plus brutale qu'ils dénotaient, en 2007, la quatrième place du classement des plus gros salaires moyens

en Europe. Dans l'ensemble, le classement suit une certaine logique : les plus fortes dégradations salariales sont notables dans les secteurs les plus exposés à la crise. C'est le cas notamment pour les biens et matériaux de construction (- 33,79 %). À l'inverse, les salaires qui ont le plus progressé se retrouvent dans les secteurs des concessions (+ 50,87 %) et dans les services informatiques (+ 45,33 %). Reste que, pour ce dernier secteur, la hausse est à relativiser au regard de la faiblesse du panel — les sociétés du secteur sont peu loquaces, seules six d'entre elles ont bien voulu communiquer sur le sujet. Comme il fallait s'y attendre, en valeur moyenne, l'ensemble des rémunérations des grands patrons européens s'inscrit en baisse de près de 10 % en 2008 à 1,25 million d'euros (1,38 million en 2007). Si en 2007 le secteur des biens de consommation durable a connu une moyenne de 2,3 millions d'euros de rémunérations, en 2008, les quatre secteurs leaders du classement n'ont pas dépassé 1,6 million d'euros à 1,8 million d'euros. Malgré une baisse de 24,52 %, c'est le secteur des biens de consommation durable qui reste d'une année sur l'autre le plus élevé grâce à la prise en compte, dans cette catégorie, de la branche du luxe. Il est suivi de près par le secteur

des logiciels, qui remporte la palme du plus gros salaire moyen, reflétant davantage la forte rémunération d'un ou deux dirigeants que l'ensemble du secteur.

### JETONS DE PRÉSENCE DE BEAUX COMPLÈMENTS DE REVENUS POUR LES « CUMULARDS »

La Suisse a beau perdre un peu plus chaque jour son statut de paradis fiscal, elle demeure

l'Éden des administrateurs. Malgré une chute de 21,5 %, leur rémunération individuelle s'y est maintenue à 266.757 euros, soit près de deux fois et demie le montant moyen enregistré en Europe.

Selon Pierre-Yves Gauthier, directeur de la stratégie chez AlphaValue, il n'y aurait pas, au sein des conseils des sociétés helvétiques, de « volonté de clarification du rôle d'administrateur ». Ainsi, tel que le souligne le bureau de recherches, en 2008, il faisait bon conseiller des groupes œuvrant dans les secteurs des biens d'équipement de la banque et de la phar-

Antoine Bernheim, président de Generali.



## Cartographie des rémunérations des dirigeants des grandes entreprises en Europe en 2008 (en euros)

### Les patrons cumulant le plus de mandats

Noms	Nombre de mandats	Somme des jetons	Somme des rémunérations	Total
Antoine Bernheim	7	4.320.709	3.441.508	7.762.217
Michel Pébereau	6	324.344	731.399	1.055.743
Thierry De Rudder	5	266.492	1.991.558	2.258.050
Ulrich Lehner	5	1.250.765	982.800	2.233.565

### Les secteurs qui payent le mieux

Secteur	Valeur moyenne	Variations
Logiciels	1.873.429	+ 0,30 %
Biens de consommation durables	1.742.505	- 0,25 %
Distribution alimentaire	1.742.210	+ 0,01 %
Services informatiques	1.625.008	+ 0,45 %
Produits de consommation courante	1.593.177	- 0,18 %
Hotels, restaurants et loisirs	1.582.180	+ 0,17 %
Autres services financiers	1.480.306	+ 0,01 %
Agroalimentaire	1.452.559	+ 0,13 %
Automobile	1.422.951	- 0,23 %
Assurance	1.394.436	- 0,08 %
Pétrole	1.388.253	+ 0,11 %
Distribution généraliste	1.346.657	+ 0,30 %
Aérospatiale et défense	1.333.035	+ 0,12 %
Pharmacie	1.321.793	- 0,31 %
Services aux collectivités	1.307.075	+ 0,16 %
Santé	1.299.772	- 0,07 %
Matériaux de construction	1.286.960	- 0,34 %
Mines et métaux	1.258.336	+ 0,05 %
Transports	1.239.568	- 0,02 %
Médias	1.224.510	- 0,20 %
Équipements informatiques	1.219.597	+ 0,03 %
Chimie	1.147.963	- 0,04 %
Télécommunications	1.137.284	- 0,03 %
Banques	1.135.911	- 0,41 %
BTP	1.128.251	+ 0,10 %
Emballage	1.118.081	-
Concessions	1.027.688	+ 0,51 %
Biens d'équipement	989.697	+ 0,10 %
Semi-conducteurs	894.089	- 0,04 %
Services généraux	753.977	- 0,37 %
Foncières	552.822	- 0,29 %

macie où le montant des jetons de présence a oscillé entre 540.000 euros et 637 millions d'euros. A contrario, la France montre beaucoup moins d'excès en la matière et se place plutôt en bas de classement avec un montant d'indemnités moyen de 51.782 euros.

Certains ont trouvé une parade pour gonfler leurs revenus : le cumul des mandats. Dans ce domaine, la palme revient à Antoine Bernheim, le PDG de Generali, qui, outre ses fonctions, occupe sept sièges d'administrateurs. Et cela pour des honoraires équivalents à environ 270 années de

## Le palmarès des rémunérations patronales

## L'ÉVÉNEMENT

Ulrich Lehner, président de Henkel en 2008.

Thierry De Rudder, directeur exécutif du Groupe Bruxelles Lambert.

Michel Pébereau, président de BNP Paribas

## MÉTHODOLOGIE

## 354 GRANDES SOCIÉTÉS COTÉES EUROPÉENNES PASSÉES AU CRIBLE

**POUR RÉALISER SON ÉTUDE** sur les salaires et les jetons de présence en Europe en 2008, AlphaValue, cabinet de recherche indépendant d'analyse financière couvrant 430 sociétés en Europe, s'est appuyé sur un panel de 354 grandes sociétés cotées en Bourse (contre 371 en 2007). En tout, 1.224 salaires ont été passés au crible. La recherche porte sur un panel de 3.291 administrateurs, pour les jetons de présence. Réalisée sur la base des rapports annuels, l'étude porte uniquement sur les salaires fixes et variables en numéraire liés aux résultats ou à d'autres critères de performance ainsi que sur les avantages en nature (voiture de fonction, appartement...).

Pierre-Yves Gauthier, directeur de la stratégie chez AlphaValue précise que l'étude ne prend pas en compte les rémunérations conditionnelles versées en titres ou en options, qui peuvent toutefois représenter beaucoup plus que le salaire.

AlphaValue souligne que les comparaisons annuelles deviennent de plus en plus difficiles du fait d'un accès plus difficile à l'information. Ainsi, nombre de sociétés produisent aujourd'hui des données « groupées » des indemnités/salaires, alors que, en 2007, elles fournissaient une répartition claire et identifiable par dirigeant.

## Typologie du poste parfait...

Pays	Secteur	Salaires
Espagne	Banque	3,090,273
Italie	Banque	3,433,333
France	Biens de consom. durables	3,405,771
Allemagne	Services aux collectivités	2,075,649

## ... et du siège d'administrateur idéal

Pays	Secteur	Salaires
Suisse	Banque	636,679
Suisse	Pharmacie	563,523
Suisse	Biens d'équipement	546,059
Italie	Assurance	292,606

## Les pays les plus généreux

Pays	Valeur moyenne	Variations
Espagne	2.445.723	+ 2,82 %
Luxembourg	1.578.156	+ 35,34 %
Italie	1.565.129	- 28,15 %
Allemagne	1.503.318	- 13,44 %
Royaume-Uni	1.325.299	- 3,44 %
Belgique	1.321.319	+ 4,58 %
Pays Bas	1.160.948	- 12,36 %
France	1.138.139	- 11,30 %
Portugal	1.127.500	- 38,89 %
Suisse	1.080.277	- 8,71 %
Autriche	1.077.129	+ 2,90 %
Irlande	1.063.098	- 21,02 %
Danemark	987.531	+ 24,12 %
Finlande	981.073	- 25,22 %
Suède	947.904	- 17,06 %
Norvège	451.153	+ 13,25 %

Smic (4,32 millions d'euros). Grâce à cela, l'ancien associé de la Banque Lazard a plus que doublé ses revenus, qui ont atteint 7,76 millions d'euros en 2008. De son côté, Michel Pébereau, qui totalise six mandats, a reçu 324.444 euros de jetons de présence l'an passé.

Plus étonnant, les études menées par AlphaValue révèlent que les administrateurs indépendants sont en moyenne payés 27.000 euros de moins que leurs homologues non indépendants. Les disparités sont parfois éloquentes : elles s'élevaient à près de 90.000 euros en Ita-

lie, à plus de 120.000 euros au Royaume-Uni et culminent à plus de 200.000 euros en Suisse. L'écart est moins criant en France et s'établit à environ 13.000 euros. Reste que, d'une manière générale, l'intérêt pécuniaire a pris le pas sur les grands principes de gouvernance d'entreprise. Quelques pays, où la tendance est inversée, montrent un meilleur exemple. C'est le cas du Danemark et de l'Espagne où un administrateur indépendant est gratifié de 39.000 euros et 80.000 euros supplémentaires.

FABIO MARQUETTY ET GAËL VAUTRIN

## Durablement engagés avec les Sociétés du Groupe



## Résultats du premier semestre 2009 affectés par le ralentissement économique et des pertes comptables non récurrentes

Dans un contexte de crise économique et financière, le chiffre d'affaires consolidé du Groupe se maintient au 1<sup>er</sup> semestre 2009, en léger retrait de -1,2 %, notamment grâce aux excellentes performances de Bureau Veritas et de Stallergenes. Au total, le chiffre d'affaires s'élève à 2 458 M€.

La contribution économique de l'ensemble des entreprises du Groupe est de 261,5 M€, en retrait de -48,5 % par rapport à l'exercice précédent. Les contributions au résultat de Wendel de Bureau Veritas et de Stallergenes affichent des progressions de respectivement +27,3 % et +12,1 %. À l'inverse, la contribution des sociétés positionnées dans les différents secteurs de la construction (Materis, Saint-Gobain, Legrand), et celle de Deutsch et de Stahl sont en fort retrait.

## Résultat non récurrent

Le résultat non récurrent est de -963,1 M€. Il comprend d'une part des éléments positifs qui comprennent principalement des plus-values de cession, notamment celles des activités pétrolières d'Oranje-Nassau et du bloc d'actions Bureau Veritas, pour +464 M€, le produit de la cession des BSA Saint-Gobain pour +65,5 M€ ainsi que la revalorisation des protections sur Saint-Gobain pour 136,4 M€. Il est affecté, d'autre part, par des réductions très significatives de valeurs comptables : des dépréciations d'actifs pour -748,5 M€ (dont Saint-Gobain pour 705 M€) et des pertes de dilution engendrées par les augmentations de capital réalisées par Saint-Gobain pour -741,6 M€. Ces dépréciations et pertes sont sans incidence sur la trésorerie et l'actif net réévalué.

## Flexibilité financière accrue pour Wendel et ses filiales

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2009, le Groupe a augmenté sa flexibilité financière, sa trésorerie passant de 2 311 M€ dont 1 400 M€ nantis, au 31 décembre 2008, à 2 553 M€ au 30 juin 2009 dont 1 241 M€ nantis. Depuis le 30 juin 2009, Wendel a poursuivi avec succès sa stratégie visant à allonger la maturité de ses financements et à renouveler ses lignes bancaires non utilisées. Deux tranches de financements Saint-Gobain d'un montant total de 1 255 M€ ont ainsi vu leur maturité moyenne repoussée d'environ 3 ans. En outre, Wendel a reporté jusqu'en décembre 2013 pour 600 M€ une ligne de crédit non tirée arrivée à échéance le 30 juin 2009<sup>(1)</sup>.

Wendel a de plus poursuivi la renégociation des financements dans le cadre de l'accompagnement de ses filiales : après l'accord obtenu le 25 juin pour la renégociation de la dette de Materis, Deutsch, soutenu par Wendel, a obtenu le 12 août un accord auprès de l'unanimité des prêteurs. Stahl poursuit les discussions entamées avec ses banques prêteuses.

## Actif net réévalué de Wendel

L'Actif Net Réévalué s'élève à 37,2 € par action au 26 août 2009.

(1) Sous réserve de la mise en place de la documentation contractuelle définitive.

## Résultat net des activités

61,8 M€

traduisant une belle résistance des entreprises du Groupe

## Résultat net total

(901,3) M€

affecté par des réductions significatives des valeurs comptables

## Situation financière améliorée par

781 M€

de cessions

## Trésorerie solide

2,5 Mds€

au 30 juin 2009

Retrouvez toutes nos informations sur [wendelgroup.com](http://wendelgroup.com)  
email : [communication@wendelgroup.com](mailto:communication@wendelgroup.com)  
Numéro Vert : 0800 897 067



WENDEL

## Calendrier 2009

5 novembre : chiffre d'affaires du 3<sup>ème</sup> trimestre

3 décembre : Journée d'information sur les sociétés du Groupe et prochaine publication de l'ANR

# éditoriaux & opinions

## Faut-il aller à Pittsburgh ?

**L**e G20 de Londres a pris des décisions importantes mais un premier bilan révèle bien peu d'avancées. Aux grands maux faut-il de grands remèdes, à l'image de ce que fit le général de Gaulle lors de la construction de l'Europe ? Ou du moins s'interroger sur la participation de la France à un nouveau sommet du G20 qui pourrait consacrer le retour du « business as usual ».



### POINT DE VUE JEAN MATOUK ET OLIVIER PASTRÉ

Professeurs des universités

Rappelons-nous « un temps que les moins de 20 ans ne peuvent pas connaître ». Nous étions en 1965. En pleine construction européenne, le général de Gaulle refusa d'accepter la modification du principe de l'unanimité au profit de la règle majoritaire dans la prise de décision communautaire et suspendit du 30 juin 1965 au 30 janvier 1966 la participation de la France au Conseil des ministres de la CEE, bloquant ainsi le fonctionnement de l'institution. Aux grands maux les grands remèdes. Ce qui était alors en jeu, c'était la conception même de l'Europe, entre une fédération à caractère supranational ou l'« Europe des patries ». Le compromis de Luxembourg donna très largement raison au président de la République française. Pour le plus grand bien de l'Europe. Ne se trouve-t-on pas aujourd'hui, du fait de l'ampleur de la crise économique, à un tournant historique qui justifie des réactions politiques aussi « hétérodoxes » ? Début avril, les vingt pays participants au sommet de Londres ont pris des décisions de principe importantes. D'une part, sur le plan financier : contraindre les paradis fiscaux

à la transparence, revoir le rôle et le fonctionnement des agences de notation, revoir les normes de comptabilisation des actifs pour réduire l'impact, amplificateur de crise, de l'évaluation au prix du marché, encadrer les rémunérations des « traders ». D'autre part, comme le soulignait le directeur général du BIT, Juan Somavia, l'objectif était de jeter les bases d'une économie mondiale plus juste et plus durable et de construire un marché du travail équitable, ce qui, bien entendu, remettait implicitement en cause la focalisation des accords internationaux sur le seul libre-échange, sans mention des salaires et de la protection sociale.

Où en est-on aujourd'hui ? L'OCDE, qui avait distingué trois listes de pays selon leur degré de coopération dans la transmission d'informations, a déclaré que plus aucun pays n'était dans la « liste noire ». Tous passés dans la « liste grise », où l'exigence de transparence n'est qu'à moitié respectée. La Suisse vient ainsi d'être ramenée de force à de « bons sentiments » par la menace du procès du Trésor américain contre UBS et obligée de livrer les noms de quelques milliers de fuyeurs fiscaux américains. Dans la foulée, elle a signé des ac-

cords semblables avec la France et le Danemark. Mais Jersey, Guernesey et la City elle-même vont apparemment continuer d'accorder très largement les asiles fiscaux, et l'on peut douter très fort que Gordon Brown y apporte quelque entrave. N'oublions jamais que la City génère entre 7 % et 10 % du PIB britannique. Quant à Obama, il semble aujourd'hui reculer devant les banques pour tenter de sauver sa réforme de l'assurance-maladie. À propos des agences de notation, silence total ! Rien sur les relations de fournisseurs à clients qu'elles entretiennent avec ceux qu'elles doivent noter ! Rien non plus sur la géographie de leur capital ! Admettons que les négociations se poursuivent pour réviser les normes IFRS afin de les rendre moins procycliques et plus favorables à l'investissement. En revanche, sur les rémunérations des « traders » et, plus généralement, des dirigeants de banque, c'est la retraite en ordre dispersé par rapport aux ambitions initiales. Obama lui-même semble avoir abandonné son idée de plafonnement des revenus dans les banques aidées par le Trésor américain. Et il est plus que douteux que Gordon Brown, toujours pour la même raison, applique sur les rémunérations de la City un véritable contrôle. Enfin, de « changement du capitalisme », de réorientation de celui-ci vers les besoins humains, il n'a bien entendu pas du tout été question. Chinois et Indiens, opportunément invités pour les discussions financières, ont évidemment opposé un refus catégorique à ce genre de débat. Devant ces blocages, qui risquent de faire du G20 de Pittsburgh un « théâtre d'ombres », Nicolas Sarkozy réaffirme qu'il « n'admettra pas que ceux qui nous ont plongés dans la crise la plus grave depuis 1930 soient autorisés à recommencer comme avant ». Devant la réunion annuelle des ambassadeurs, il a annoncé une « initiative internationale pour appliquer dans les pays du G20 les règles de gouvernance, de transparence, de responsabilité, qui sont désormais celles de la place de Paris », ajoutant qu'il comptait s'attaquer plus particulièrement au « scandale des bonus ». Il semble avoir convaincu Angela Merkel de l'appuyer en ce sens. Ils seront vite fixés sur les chances réelles d'une unanimité sur ces diverses réformes.

**Ne nous faisons pas trop d'illusions.** Les États-Unis, l'Angleterre et, sur un autre terrain, certains des grands pays émergents ne témoignent pas, depuis le G20 de Londres, d'un enthousiasme réformateur débordant. La France et l'Allemagne, et donc l'Europe, ne sortiraient-elles pas grandi en refusant de faire de la simple figuration à un sommet qui est celui de la « dernière chance » ? Malgré quelques « coins de ciel bleu », la crise est loin d'être finie et justifie des réformes de grande ampleur qui n'ont été qu'esquissées à Londres. Pour éviter le piège mortel du « business as usual », ne faut-il pas réagir comme l'a fait le général de Gaulle en 1965 ? Aux grands maux les grands remèdes... ■

David L. Lawrence  
Convention center,  
site du prochain G20  
à Pittsburgh,  
aux États-Unis.



## ÉDITOS

### Salaires des patrons : la fin d'un mythe

**E**n ces temps où les plus grosses rémunérations riment dans l'opinion avec suspicion, toute remise à plat est bonne à prendre. Ainsi en est-il de l'étude que vient de réaliser la société Alphavalue sur un très large échantillon. Les dirigeants ne subissent pas les effets de la crise ? Faux ! En 2008, leurs rémunérations ont baissé de 10 % en moyenne. Les banquiers ont continué à s'en mettre pleins les poches ? Archi-faux ! Leur rémunération a, cette année-là, chuté de plus de 40 %. Et encore ces chiffres ne tiennent-ils pas compte de la perte des stock-options due à l'effondrement des cours de Bourse. D'ailleurs, les rémunérations variables ont plongé dans tous les secteurs frappés de plein fouet. Ouf ! Les rémunérations variables le sont aussi... à la baisse. Mais cette étude apporte aussi un enseignement plus inattendu, qui vient contredire l'argument avancé de longue date par certains pour justifier la hausse continue des émoluments de leurs pairs. Tout dirigeant qui se jugerait insuffisamment payé partirait immédiatement à l'étranger, nous assurait-on. Car il existe un marché mondial des dirigeants, comme il existe un marché des biens et des capitaux, parfaitement efficient et fluide. Pour garder les meilleurs, il fallait donc se dépêcher d'aligner leur package vers le haut. Or voilà que cette étude révèle une extraordinaire dispersion des rémunérations, et de leur évolution, entre pays au sein des mêmes secteurs



PAR  
VALÉRIE SEGOND

d'activité. Certes, les méthodes de calcul différenciées des bonus expliquent peut-être en partie ces écarts, certains étant calculés sur les ventes, d'autres sur les marges, les parts de marché, les acquisitions, etc. Mais la vérité est qu'il n'y a pas de marché mondial des dirigeants, pas même de marché européen, sauf pour quelques rares apatrides du business ou parmi ceux qui ont grandi chez un leader mondial et en connaissent les moindres secrets : pas plus d'un quart des dirigeants du CAC 40, si l'on y compte Air Liquide, Alcatel, Carrefour, L'Oréal, PSA, Renault, Sanofi, Total et Vinci. Et encore cette liste comprend-elle un Néerlandais, un Suédois et un Germano-Canadien ! À l'évidence, les élites françaises s'exportent mal, et personne, au-delà du périphérique, ne s'arrache nos inspecteurs des finances, ni même nos polytechniciens, qui du reste ne sont pas toujours prêts à mettre à l'épreuve leur talent dans un autre univers culturel. Le fait est que leurs rémunérations ont plus à voir avec la position qu'ils occupent, leur ancienneté comme président ou leur autorité sur le conseil, qu'avec leur prétendue « valeur sur le marché ».

vssegond@latribune.fr

LA  
TRIBUNE.fr

RETROUVEZ chaque jour la chronique économique d'Erik Izraelewicz en vidéo sur latribune.fr

### Wendel, retour à la case « bazar »

**D**écidément, le Capitole n'est jamais loin la roche Tarpéienne. Pour les entreprises comme pour quiconque. Wendel en a apporté, hier, une nouvelle démonstration, avec une perte nette de près de 1 milliard d'euros au premier semestre, malgré près d'un demi-milliard de plus-values de cession. La Bourse n'a pas apprécié. Le titre a effacé son regain des derniers jours, affichant un recul de 7 % depuis le 1<sup>er</sup> janvier après 63 % de chute en 2008. Pour le président du conseil de surveillance, Ernest-Antoine Seillière, c'est un peu le retour à la case « bazar ». Un « bazar » qu'il dénonçait à son arrivée aux commandes des sociétés du groupe familial en 1978, CGIP et Marine-Wendel. Un « bazar » qu'il avait réussi à remettre au carré. Côté activité, en se métamorphosant en investisseur professionnel de long terme, puis en se désengageant de deux participations pesant trop lourdement sur le parcours boursier, les comptes et l'image du groupe : Capgemini et Valeo. Côté organisation, en fondant en 2002 les deux holdings opérationnels dans



PAR  
PIERRE-ANGEL GAY

une unique société d'investissement. Un travail qu'il lui faut aujourd'hui remettre sur le métier. Pour avoir investi, trop et à contretemps, Wendel ploie sous un endettement global de près de 8 milliards d'euros, qu'il a commencé à renégocier, et a dû passer dans ses comptes près de 1,5 milliard d'euros de dépréciation et de « perte de dilution » sur sa participation dans Saint-Gobain ! Parce que les arcanes de la fusion de CGIP et de Marine-Wendel ont donné lieu à un enrichissement inhabituel d'ex-managers du groupe, Ernest-Antoine Seillière et le nouveau président du directoire, Frédéric Lemoine, doivent reconstruire les liens avec les actionnaires familiaux les plus turbulents. Ce n'est qu'à ce prix que Wendel retrouvera le lustre de son 300<sup>e</sup> anniversaire. C'était hier, en 2004 !

pagay@latribune.fr

### DES IDÉES SUR LE WEB

**Travail :  
la loyauté  
en pointillé**

Véronique Nguyen,  
professeur affilié  
à HEC

Les employeurs sont  
en effet frappés

de plein fouet par l'opportunisme qu'ils ont contribué à créer en remerciant des collaborateurs après de nombreuses années de bons et loyaux services. Bien qu'il existe un lien entre départ et rémunération, une étude Elexent-Jobs-

ponsors démontre que les principaux facteurs explicatifs du turnover ne sont pas de nature financière. Pourtant, le turnover n'est pas un jeu à somme nulle quand l'employeur parvient à maintenir une relation positive avec ses an-

ciens collaborateurs. L'immense majorité des personnes interrogées (94 %) déclare qu'elles garderaient de bons rapports avec leur employeur actuel si elles devaient le quitter. À l'ère où les réseaux sociaux en tous genres se

multiplient, une nouvelle conception des liens avec ses collaborateurs, non plus sur le registre du tout ou rien mais sur le mode du pointillé, constituerait un changement de paradigme profitable à tous.