

Salaires des dirigeants des banques : c'est la performance qui compte

Face aux critiques sur les rémunérations excessives des dirigeants des banques, de nombreux établissements assurent que les salaires sont basés sur la performance. Une étude a examiné la question. La difficulté : comment mesurer la performance ? *Dragan Ilić, Peter Steffen Schmidt*

Abrégé Les salaires élevés des directeurs généraux (CEO) échauffent régulièrement les esprits. Une question récurrente revient : ces dirigeants sont-ils effectivement rémunérés à l'aune de la performance de leur entreprise, comme l'affirment nombre d'entre elles ? La preuve empirique est importante pour les propriétaires des entreprises, mais elle a aussi ses pièges. Il s'agit de réfléchir soigneusement au bon groupe de référence pour évaluer la performance. Une nouvelle étude a examiné si les dirigeants de 46 grandes banques étaient rémunérés en fonction de la performance relative des actions. Ses résultats étayaient les déclarations des banques : la rémunération tend à suivre la performance relative. La corrélation est encore plus évidente pour les banques qui ont fait de ce mécanisme de rémunération leur emblème. Ce constat devrait réjouir les propriétaires, car ce mécanisme discipline les directeurs généraux.

Les hauts salaires des directeurs généraux (« chief executive officers », CEO) suscitent régulièrement des discussions enflammées. Ce débat a émergé bien avant l'initiative « 1:12 – Pour des salaires équitables » de 2013, qui entendait réglementer le rapport entre les salaires les plus élevés et les plus faibles d'une entreprise. Ces dernières décennies, il est empiriquement incontestable que les cadres dirigeants ont connu une hausse des rémunérations. La colère a notamment été déclenchée par les salaires au sein de banques comme Lehman Brothers et Bear Stearns, dont l'insolvabilité a marqué le sommet de la crise financière. Dans pareils cas, entendre les entreprises affirmer que les salaires de leurs dirigeants sont fonction de la performance a presque quelque chose de cynique. Est-ce effectivement le cas ? Et qu'entend-on exactement par « performance » ? À quoi se mesure-t-elle ? Une étude a examiné cette affirmation à travers de nouvelles données, en prenant l'exemple des banques internationales. Mais commençons par un bref rappel théorique.

La théorie de la rémunération optimum

En matière de rémunération des cadres, les économistes s'intéressent d'abord au mécanisme sous-jacent. Les rémunérations des cadres sont en effet l'exemple même

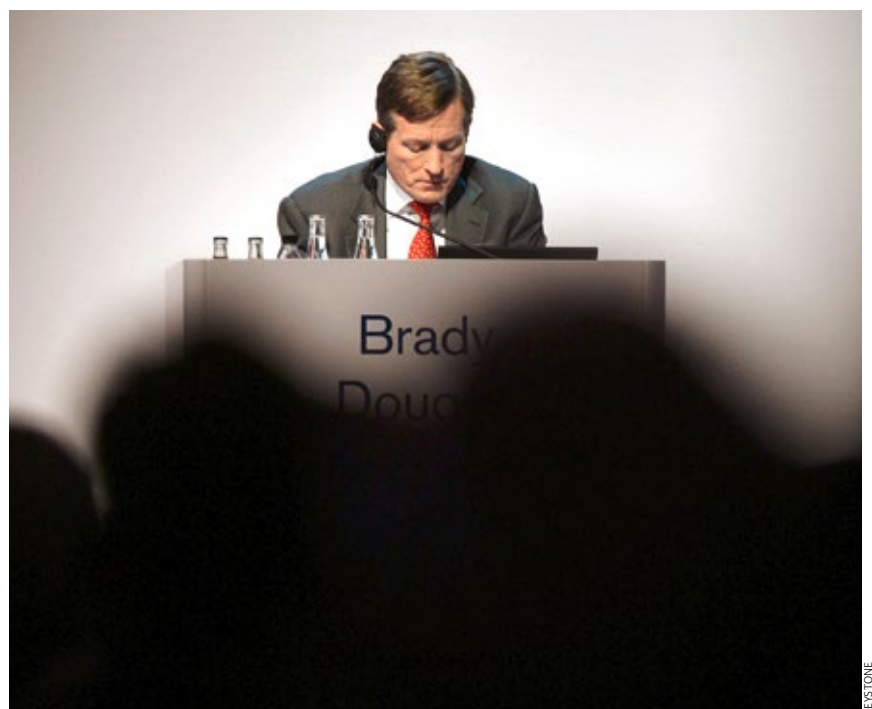
du problème dit « principal-agent », qui décrit les problèmes d'incitation entre un commanditaire (principal) et son mandataire (agent). L'agent dispose typiquement d'une longueur d'avance, car le principal ne peut guère contrôler minutieusement les efforts souhaités de la part de l'agent.

Ce problème existe également dans les entreprises. Comment inciter un agent (ici

le directeur général) à fournir tous les efforts possibles dans l'intérêt du principal (le propriétaire de l'entreprise) ? S'il existait une corrélation directe et inaltérable entre ces efforts et le résultat obtenu, ce serait simple : le résultat obtenu permettrait de déduire les efforts fournis et de les rémunérer. Un tel contrat pourrait inciter le directeur général à agir dans l'intérêt du propriétaire et à ne pas exploiter sa marge de manœuvre à des fins personnelles.

Les choses se compliquent si le résultat atteint ne dépend pas uniquement des efforts du directeur général, mais également d'autres facteurs que ce dernier ne maîtrise pas, comme l'évolution de la conjoncture ou le temps qu'il fait. L'intensité des efforts ne peut alors être déduite sans équivoque du résultat obtenu. Dans le monde du travail, il

L'ancien directeur général de Credit Suisse Brady Dougan a été régulièrement critiqué en raison de son important salaire.



est effectivement habituel que le cours des affaires soit codéterminé par des hasards incontrôlables. Ce phénomène complique la conclusion d'accords salariaux optimaux. La «théorie des contrats», qui a valu à ses auteurs Oliver Hart et Bengt Holmström le prix Nobel d'économie en 2016, offre quelques réponses.

Les contrats créent une sécurité et favorisent la coopération. Mais comment concevoir des contrats dans des situations où prédomine l'incertitude? À travers le «principe informatif», la théorie des contrats affirme que toute information qui réduit l'incertitude du propriétaire quant aux efforts effectivement fournis par le directeur général devrait faire partie du contrat. Or,

ces informations comprennent également les fluctuations aléatoires des marchés, qui échappent au contrôle du dirigeant. Une telle conception du contrat fait que le directeur général porte moins de responsabilités pour les fautes d'autrui, mais qu'il se parera aussi plus rarement des plumes du paon. On évite ainsi de mauvaises attributions en matière d'efforts effectivement consentis.

La performance relative est déterminante

Le principe informatif devrait également être appliqué aux contrats des directeurs généraux, sans quoi les prestations personnelles de ces derniers ne pourront être reconnues

sans équivoque. Les fluctuations générales du marché peuvent en effet fausser la donne. Si, par exemple, le prix du pétrole augmente, toutes les entreprises productrices de pétrole deviennent plus profitables, si bien que même les dirigeants qui fournissent peu d'efforts sont perçus sous un bon jour. Inversement, la chute du prix du brut ternit l'image de patrons qui travaillent sinon comparativement bien. Concrètement, le principe informatif se retrouve dans l'évaluation de la performance relative (EPR) mise au point par Holmström, qui formule le contrat optimum d'un dirigeant d'entreprise.

L'EPR postule que les efforts d'un dirigeant devraient être déterminés et rémunérés à l'aide d'un indicateur de performance relative.

Encadré : constitution des groupes de référence

Comment identifier les entreprises exposées aux mêmes risques de marché? L'économiste Ana Albuquerque a indiqué en 2009 que ces risques et la souplesse requise pour y réagir dépendent non seulement de l'appartenance à telle ou telle industrie, mais également d'une foule d'autres variables comme la technologie de l'entreprise, la complexité de son organigramme et la possibilité de se financer à l'externe. Comment mesurer cela? Albuquerque prouve que la valeur marchande d'une entreprise (sa «taille») représente valablement ces variables complexes. Elle démontre encore qu'au sein des industries, la ventilation des entreprises en quatre catégories de taille est une méthode robuste pour regrouper les sociétés en fonction de leurs risques communs. Ainsi, chaque entreprise appartenant au groupe des 25 % d'entreprises les plus petites (groupe I) est attribuée au groupe de référence formé justement par le groupe I, et ainsi de suite.

Les exemples des grandes banques suisses UBS et Credit Suisse prouvent que la taille est effectivement

déterminante et que la seule industrie générique ne constitue pas un groupe de référence pertinent.

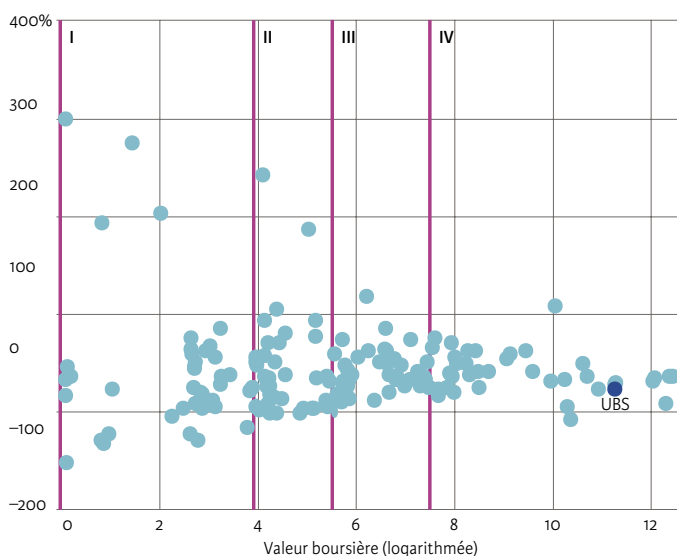
Pour les «banques commerciales nationales», soit le groupe industriel auquel appartient UBS, il s'avère que les grands établissements accusent en moyenne des rendements moindres que les plus petites unités et que ces rendements présentent une dispersion moindre (voir illustration 1). En d'autres termes, la taille semble comme attendu liée aux risques de marché. Le groupe IV, qui comprend le 25 % des banques les plus grandes, et dont fait aussi partie UBS, enregistre un rendement annuel moyen des actions de 39 %. UBS ne peut cependant présenter qu'un rendement de 23 %. Mesurée à l'aune de son groupe de référence IV, la performance du directeur général d'UBS Sergio Ermotti en 2013 a donc été inférieure à la moyenne. Le résultat est encore plus défavorable si l'on compare la performance d'UBS avec toutes les catégories de taille: le rendement moyen est en effet de 42 % dans ce cas. Une comparaison globale ferait donc tort à Sergio Ermotti.

La situation s'inverse pour le groupe industriel des courtiers et négociants en titres, dont fait partie Credit Suisse: les grandes banques affichent en moyenne des rendements plus élevés que les petites dans cette catégorie (voir illustration 2). Soumis à l'évaluation de la performance relative (EPR), Credit Suisse, qui fait lui aussi partie des plus grandes banques de son groupe industriel, doit également être comparé au groupe IV, qui présente un rendement moyen de 33 %. Avec 30 %, Credit Suisse obtient un résultat légèrement inférieur. Le rendement de toutes les catégories de taille des groupes industriels n'est que de 26 %. Si l'on comparait donc la performance de Credit Suisse avec la moyenne de toutes les catégories de taille, on attribuerait faussement à Brady Dougan un rendement supérieur à la moyenne de son groupe industriel et l'ancien directeur général pourrait s'en arroger le mérite.

Dans la présente étude, les groupes de référence ont donc été constitués par industrie et par taille.

III. 1. Répartition des groupes de référence (I à IV) pour les banques commerciales nationales

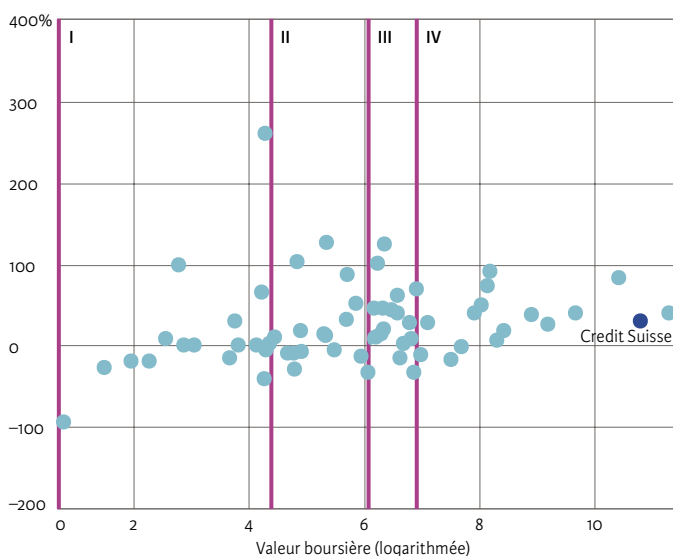
Rendement annuel des actions



Les deux diagrammes de dispersion illustrent la relation entre la valeur boursière et le rendement annuel des actions. Les données se réfèrent chaque fois au mois de janvier 2014.

III. 2. Répartition des groupes de référence (I à IV) pour les courtiers et négociants en titres

Rendement annuel des actions



Autrement dit, la performance de l'entreprise concernée (mesurée la plupart du temps au rendement des actions) sera comparée à celle d'entreprises de référence exposées aux mêmes risques de marché. Un mécanisme de rémunération fondé sur ce principe filtre ainsi les risques de marché qui se situent hors du champ d'action d'un dirigeant et qui affectent toutes les entreprises de son groupe de pairs de manière identique. La question décisive est de déterminer le « bon » marché de référence pour l'EPR. Il s'agit ici d'identifier et de regrouper les entreprises exposées aux mêmes risques de marché (voir *encadré*).

Faites ce que je dis, pas ce que je fais

L'avantage de l'EPR pour les propriétaires paraît manifeste. Des études indiquent d'ailleurs que l'EPR est très répandue. Toujours plus d'entreprises se vantent même publiquement d'y recourir, car vu de l'extérieur, il s'agit d'un signe de bonne pratique entrepreneuriale. Mais il se pourrait que ce ne soit que de la poudre aux yeux, car tout directeur général a intérêt à se bricoler en douce un « faux » marché de référence pour pouvoir se comparer à un groupe de pairs aux performances particulièrement mauvaises. Cela est rendu possible par le fait que la composition effective de ce groupe reste un secret d'affaires, souvent pour des raisons prétendument stratégiques. Il existe donc un risque pour les propriétaires que le groupe de référence surestime la performance relative du dirigeant et que celui-ci soit rémunéré trop fortement.

Les banques opérant au niveau international rémunèrent-elles donc leurs directeurs généraux d'après l'EPR? Très répandue et apparemment avantageuse pour les propriétaires, l'affirmation de nombreuses banques de pratiquer l'EPR n'est-elle qu'un aveu de convenance? Ces questions ont été étudiées de façon empirique et le secteur bancaire international a été testé en matière de EPR, en prêtant une attention particulière aux banques qui communiquent publiquement des EPR. Le secteur des banques internationales constitue un terrain d'examen idéal. Comme mentionné précédemment, l'EPR est en effet particulièrement indiquée lorsque des entreprises sont exposées à des risques

de marché communs, ce qui est fréquemment le cas des banques opérant au niveau international.

Comparaison entre banques internationales

Le jeu de données a rassemblé les rémunérations annuelles des directeurs généraux, le rendement des actions et la valeur marchande de 46 grandes banques de 16 pays. Les données financières des années 2003 à 2014 proviennent du Thomson Reuters Datastream et du Thomson Reuters Worldscope. Le choix des banques s'est basé sur l'indice mondial Financial Times Stock Exchange. Les rémunérations ont été calculées sur la base des montants salariaux totaux indiqués dans les rapports annuels (parts fixes et variables comprises). Pour chaque banque et chaque année, il a également été relevé si les rapports annuels mentionnaient explicitement le recours à l'EPR ou permettaient de le conclure, et dans quel sous-secteur la banque était principalement active. En outre, plus de 1500 entreprises de l'industrie bancaire forment l'ensemble qui a servi à déterminer le groupe de pairs (le « bon » marché de référence) de chacune des 46 banques – lesquelles en font évidemment aussi partie.

Les analyses statistiques basées sur les comparaisons avec ces groupes de référence indiquent que les banques internationales recourent à l'EPR, car les rémunérations des dirigeants pris en compte dans l'échantillon sont corrélées à leurs performances par rapport au groupe de référence. L'orientation des rémunérations en fonction de la performance concorde donc avec la performance relative. Les preuves statistiques sont encore plus flagrantes si l'on se concentre sur les banques qui déclarent recourir à l'EPR. Les résultats obtenus permettent en outre de conclure que les très grandes banques ont davantage tendance à recourir à l'EPR – ce qui n'est guère surprenant. Depuis les scandales salariaux qui ont éclaté durant la crise financière, le secteur bancaire international est l'objet d'une observation attentive. Cette pression devrait avoir particulièrement favorisé l'engagement en faveur de l'EPR des grands établissements soumis aux regards de l'opinion publique.

Que signifient ces constats? Il semble bien que les déclarations concernant la publication des EPR soient véridiques – du moins pour les banques opérant au niveau international: leurs annonces concernant l'EPR reflètent de façon crédible une bonne pratique entrepreneuriale et ne sont pas que des slogans creux. Ce constat est d'une importance fondamentale pour les propriétaires, car faute de principes d'orientation, les agents songeront d'abord à leur propre avantage. L'EPR aide à créer des incitations qui permettent aux intérêts des propriétaires de se refléter dans l'action des directeurs généraux de l'entreprise.



Dragan Ilić

Collaborateur scientifique et chargé de cours, Centre de recherches économiques (CER) de l'École polytechnique fédérale de Zurich (EPFZ) et Faculté des sciences économiques (WWZ) de l'université de Bâle

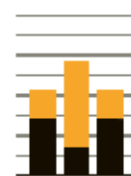


Peter Steffen Schmidt

Post-doctorant, université de Genève

Bibliographie

- Albuquerque Ana M. (2009). « Peer firms in relative performance evaluation ». *Journal of Accounting and Economics*, 48(1), 69–89.
- Ilić Dragan, Pisarov Sonja et Schmidt Peter S. (2019). « Preaching water but drinking wine? Relative performance evaluation in international banking ». *Swiss Journal of Economics and Statistics*, 155:6.



Les études scientifiques d'actualité parues dans la « Revue suisse d'économie et de statistique » qui ont un lien étroit avec la politique économique suisse sont présentées dans « La Vie économique » sous une forme abrégée.