

Salaires des dirigeants: l'envers du décor



Stephan Hostettler*

Il est de bon ton, aujourd'hui, de s'insurger contre les hauts salaires des cadres. Les vives discussions, dans les médias, au sujet de leur montant astronomique, principalement à la faveur de la toute récente initiative «contre les rémunérations abusives», dissimulent néanmoins la question des modalités de fixation de la rétribution des dirigeants. C'est bien regrettable, car, d'une part, les mécanismes de rémunération influent considérablement sur les incitations qui poussent les hauts responsables à agir, à prendre, par exemple, des décisions d'investissement ou à lancer des projets de fusions-acquisitions. Et, d'autre part, car la façon dont sont fixés les «paquets» de rémunérations, et par qui, ainsi que la manière dont ils sont contrôlés, en disent long sur la culture d'une entreprise. A cet égard, l'actuelle Directive de la SWX Swiss Exchange concernant la Corporate Governance est lacunaire, car elle n'offre guère la transparence sur les mécanismes de rémunération à laquelle ont droit les actionnaires.

En effet, force est de constater que ces salaires élevés ne servent pas obligatoirement les intérêts des propriétaires de l'entreprise, et, lorsque c'est le cas, ce critère n'est pas fondamental. Il serait bien plus nécessaire, au contraire, de prévoir des incitations allant au-delà du seul souci de fidéliser les salariés – ce que visent en premier lieu les rémunérations élevées. Il faut, par exemple, inciter les dirigeants à réaliser de bonnes, voire d'excellentes performances et à prendre des décisions difficiles, sans perdre de vue, comme pour toutes les incitations financières, la maîtrise des coûts. Enfin, il faut s'assurer que les principes qui guident l'action des décisionnaires sont conformes aux priorités des actionnaires: lorsqu'ils prennent des décisions

d'investissement, les dirigeants doivent être financièrement incités à maximiser durablement la valeur de l'entreprise.

Une société peut atteindre ces objectifs en instaurant des systèmes de rémunération bien pensés et équilibrés. Les débats animés qui portent sur les salaires des cadres occultent souvent le fait qu'un salaire élevé ne constitue pas toujours l'essentiel des incitations proposées. On ne s'intéresse ainsi pas assez à l'envers du décor.

Ce qui compte, notamment, c'est la durée des paquets de rémunérations accordés. En règle générale, elle est de cinq ans. Car, à l'échelle de l'entreprise, il faut souvent attendre trois, quatre ou

En Suisse, les mauvaises performances ne sont pas sanctionnées, ni les performances exceptionnelles récompensées

cinq ans pour qu'une action porte ses fruits. Il s'agit aussi de récompenser le courage qui consiste à réaliser des investissements pesant sur les résultats à court terme. De plus, il faut s'intéresser de près aux objectifs financiers sur lesquels se fonde la rémunération. Il convient surtout de définir une indication chiffrée, axée sur une croissance durable en termes de coûts et de capital. Il faut pour cela établir un cadre général, qui définit des objectifs d'allocation du capital et de performance financière tout en les associant à un système d'incitations à l'intention des dirigeants. Enfin, les éléments de rémunération variables ne doivent pas dépendre de la réalisation d'objectifs budgétaires, mais d'objectifs absolus (progression de n millions de francs de la valeur fixée à horizon cinq ans, par exemple).

Vus ainsi, les systèmes de rémunération contribuent à la prospérité de l'entreprise. Mais l'inverse est aussi vrai: les paquets de rémunérations – ce concept n'étant pas à prendre au seul strict sens juridique – qui ne tiennent compte que d'un unique facteur sont un frein

au bon développement de l'entreprise.

L'exemple le plus évident en est la «Competitive pay strategy» pratiquée par de nombreuses entreprises suisses. Avec cette méthode, les conseils d'administration fixent les rémunérations pour assurer que les dirigeants sont le mieux possible rétribués par rapport aux entreprises identifiées comme les principales concurrentes. Cela a de fâcheuses répercussions sur le secteur d'activité, mais aussi sur les entreprises: à chaque revalorisation d'un salaire attaché à une fonction donnée dans un secteur donné, les entreprises ne peuvent faire autrement que de suivre le mouvement, même celles qui n'en ont pas les moyens. Ces comparaisons salariales ne tiennent aucun compte des derniers résultats des entreprises. Au contraire. Car, pour retenir leurs cadres supérieurs, les entreprises renvoient plus ou moins systématiquement leurs primes à la hausse. En contrepartie, lorsque les résultats sont très bons, les dirigeants ne s'en trouvent que médiocrement rétribués.

Dans les entreprises suisses, il est de surcroît frappant de voir à quel point ce souci de fidéliser les collaborateurs est le principal facteur de fixation des rémunérations. Cela explique le peu de place laissée à la part variable de la rémunération, qui se présente pour l'essentiel sous la forme d'un dispositif de paiement d'une prime en espèces, s'accompagnant, le cas échéant, d'un plafond en cas de majoration de la prime et d'un seuil en cas de minoration. Les mauvaises performances ne sont de ce fait pas sanctionnées, ni les performances exceptionnelles récompensées. De plus, les objectifs fixés sont souvent liés aux budgets annuels, ce qui incite les dirigeants, année après année, à définir, dans la mesure du possible, des objectifs qu'ils pourront aisément réaliser. Autrement dit, les systèmes de primes adossés aux budgets rétribuent les mauvaises performances (le budget de l'année suivante étant revu à la baisse) et pénalisent, suivant le même mécanisme, les bonnes performances. Ces incitations font

obstacle à la croissance vigoureuse de la société à long terme.

Il ressort d'une étude publiée cet automne par KPMG, qui rend compte de la situation en Suisse, que, dans de nombreuses entreprises du pays, le président du conseil d'administration et le directeur général sont présents lorsque sont prises les décisions concernant leur propre rémunération. Les résultats de l'étude montrent également que les travaux menés dans les comités ne sont guère poussés. On peut donc conclure à leur grande incompétence sur des questions aussi spécialisées que celle des rémunérations.

Si l'on délibère, comme c'est actuellement le cas, sur une révision du droit des sociétés anonymes, il faudrait aussi réfléchir aux moyens de contrôler et de moduler les rémunérations des dirigeants. Il ne serait pas judicieux de transférer des compétences fondamentales à l'assemblée générale, ainsi que l'exige l'initiative «contre les rémunérations abusives», car cela ne reviendrait qu'à déléguer l'incompétence à une autre instance. De plus, un vote annuel sur les paquets de rémunérations est problématique car cela encourage les discussions sur le montant absolu des salaires – ce qui pose déjà problème aujourd'hui – au détriment de la question bien plus importante de savoir comment ces paquets sont ficelés et quelles incitations ils prévoient. De plus, un vote annuel sur les rémunérations se solderait presque obligatoirement par l'adoption d'une «Competitive pay strategy». Il serait bien plus judicieux de mettre en place, à l'instar de l'organe de révision, un nouvel organe dans l'entreprise – un comité des rémunérations – auquel seraient transférées les compétences de l'assemblée générale en matière de fixation des salaires des dirigeants.

* Fondateur et associé gérant de Hostettler & Partner AG, Performance Management & Incentive Compensation, à Zurich. Il est chargé de cours sur la Corporate Governance à l'Université de Saint-Gall et auteur de plusieurs ouvrages, dont deux best-sellers: «Economic Value Added (EVA)» et «Das Value Cockpit».

Au cœur des marchés

«Attention les secousses...»



Michel Juvet*

...mouvement à droite, mouvement à gauche. Mouvement partout. En haut..., en bas... **Ambiance de la Bourse, Saga Am'rica. Nouveau refrain?**

Effectivement, je ne suis pas convaincu par les pensées complaisantes qui s'accumulent au long des présentations des perspectives économiques et financières pour 2007 réalisées par la profession. Oui, 2006 aura vu éclore la tant attendue transmission de la croissance des Etats-Unis vers le reste du monde. Mais de là à conclure gentiment que tout continuera de bien se passer l'année prochaine...

A y regarder de plus près, on peut légitimement s'inquiéter des perspectives sur l'économie et les marchés. Du côté de l'économie, il faut en effet se rappeler que dans le passé, une inversion des rythmes de croissance entre l'Amérique et le reste du monde s'est toujours réalisée par le bas: d'abord une récession aux USA, puis plus tard dans le reste du monde. On peut certes avoir des doutes sur cette perspective et constater que l'Europe est plus indépendante qu'auparavant du cycle américain, que la mondialisation a dispersé les moteurs de croissance, et que la croissance mondiale restera positive.

Mais balayer simplement l'interrogation d'une récession éventuelle au printemps 2007 aux Etats-Unis est dangereux: s'il est vrai que la tendance naturelle des Bourses est de monter au fil du temps, il faut se souvenir que ces dernières enregistrent en moyenne des baisses d'environ 25% lors d'une récession (quelquefois au début comme en 1990, quelque fois pendant et après comme en 2001). Alors peut-on pour autant anticiper facilement une récession? Malheureusement pas. Même la Réserve fédérale américaine rencontre cette difficulté. Ainsi, le 15 novembre

2000, les responsables de la politique monétaire américaine craignaient encore l'inflation et résistaient à une baisse des taux. Un mois et demi plus tard ils baissaient les taux dans l'urgence, la récession étant déjà en marche. En août et septembre 1990, idem. Il fallut attendre la fin d'octobre pour qu'ils baissent une première fois les taux,

Balayer l'interrogation d'une récession éventuelle au printemps 2007 aux Etats-Unis est dangereux

mais la récession avait déjà débuté. Cette semaine, la Réserve fédérale maintiendra donc probablement son cap monétaire, même si le secteur manufacturier est déjà en contraction, car il semble que les craintes inflationnistes ne soient pas éliminées...

Du côté des Bourses, le moins que l'on puisse dire c'est que les investisseurs font confiance à la Fed et qu'ils n'intègrent pas du tout la perspective d'une contraction de la croissance des bénéfices des entreprises. Au contraire, on n'a jamais vu autant d'enthousiasmes pour les actions américaines de la part des hedge funds, et le sentiment optimiste des investisseurs est en général très élevé.

Certes la perspective d'une baisse des taux en 2007 donne du tonus aux Bourses: les gros rallys boursiers démarrent souvent avec la première baisse des taux. Mais n'oublions pas également qu'ils démarrent souvent après une bonne correction... alors je n'ai pas non plus de certitude quant à une proche récession américaine, mais je me dis que dans ces conditions génératrices de volatilité, il vaut mieux réduire une partie de la prise de risque. Car j'aimerais bien aussi affirmer comme un autre chanteur «Il va y avoir du sport, mais moi je reste tranquille.»

* Chef de la recherche financière, Bordier & Cie, juvet@bordier.com

Analyse

Le risque des BRIC



Jean-Claude Péclat

«Un coup de marketing!» C'est avec une moue condescendante que les spécialistes ont marqué il y a quelques jours le cinquième anniversaire des BRIC. Pour ceux qui ne le savent pas encore, ces quatre lettres rassemblent autant de pays – Brésil, Russie, Inde et Chine – dont le produit intérieur brut cumulé devrait, si leur croissance continue au rythme actuel, dépasser dans une trentaine d'années celui des six principales économies actuelles (Etats-Unis, Japon, Allemagne, France, Royaume-Uni et Italie). L'idée d'un acronyme symbolisant la montée en puissance des grands pays émergents revient au responsable de la recherche économique de Goldman Sachs, Jim O'Neill.

Sans doute a-t-elle un côté racoleur visant à séduire les investisseurs assoiffés de nouveaux «thèmes». D'ailleurs, ça marche: en mai 2006, plus de six milliards de francs suisses étaient placés dans des fonds «BRIC», dont ceux proposés par Credit Suisse et UBS, même si cette dernière critique le concept! «C'est une façon de redorer l'image des pays émergents après la crise mexicaine de 1994, l'asiatique de 1997 et la russe de 1998», dit à *Business Week* son stratège des marchés en devenir, Darren Read.

Le spécialiste de UBS a raison de rappeler que les économies BRIC restent fragiles, leurs marchés volatils. Mais on devine aussi une pointe de jalousie dans les commentaires sceptiques qu'émettent les concurrents de Goldman Sachs, car, si les BRIC se sont imposés en quelques années, cela ne tient pas qu'à un gadget publicitaire.

Cela ne tient pas non plus, à vrai dire, aux raisons qu'invoque Jim O'Neill, qui décrit un peu schématiquement quatre économies complémentaires

entre lesquelles existerait une «symbiose naturelle»: la Russie et le Brésil riches en matières premières, l'Inde et la Chine grandes consommatrices de celles-ci.

La réalité est évidemment plus complexe que cela. Alors pourquoi le concept de BRIC a-t-il connu un tel succès? La réponse est plutôt à chercher du côté de la géopolitique et du commerce. Le tournant du millénaire restera dans l'Histoire comme la période charnière où les puissances du Sud ont (re) pris conscience de leur force. L'événement le plus marquant a été et reste l'entrée de la Chine à l'Organisation mondiale du commerce (OMC). Mais n'oublions pas le reste.

Près de 8% du PIB mondial

A la fin des années 90, une coalition inédite de gouvernements (Brésil, Afrique du Sud), de fabricants de génériques (Inde) et d'organisations non gouvernementales a fait plier les géants de la pharma sur le prix des traitements antisida. L'Inde, qui avait déjà appris à défendre

âprement ses dossiers à l'OMC, a trouvé des alliés de poids – et tant pis si ce nouvel équilibre risque à court terme de faire capoter les négociations du Cycle de Doha. Le G7 a admis cet état de fait en invitant, depuis fin 2004, les représentants des BRIC à ses sommets. Tout comme il admet, bien à contrecœur, la mainmise de Moscou sur ses ressources naturelles, dénoncée récemment par l'OCDE. Cela ne devrait pas empêcher la Russie d'entrer prochainement à l'OMC.

Politiquement, les BRIC sont devenus incontournables. Commercialement, ils développent les échanges entre eux, tout comme ils investissent toujours plus les uns chez les autres, comme le relève le rapport 2006 de la Cnuce. Qu'en est-il de leur poids économique global? En 2000, les BRIC représentaient 7,8% du PIB mondial. Six ans plus tard, leur part est passée à 11%. Certes, la Chine en représente la moitié, mais la croissance qu'a connue l'Inde pendant ces six ans équivaut au PIB des Pays-Bas, note Goldman

Sachs, qui persiste et signe: en 2007 et 2008, «la contribution des BRIC à la croissance mondiale excédera celle des Etats-Unis».

Où est le risque? Il est social et démographique. La Chine reste une dictature où la situation des plus démunis se dégrade, le fossé entre riches et pauvres s'élargissant, vient d'avertir la Banque mondiale. La Russie «offre» à ses habitants une espérance de vie de 65 ans, 14 ans de moins que la moyenne européenne, l'écart entre hommes (59 ans) et femmes (72 ans) étant un des plus importants au

monde. En Inde, les filles âgées de 1 à 5 ans ont 50% de plus de risques de mourir que les garçons; le déséquilibre des sexes qui en résulte devient socialement explosif. Au Brésil, enfin, les «fonds de famille» distribués par le gouvernement Lula ont un peu allégé le budget des plus pauvres, mais la classe moyenne stagne, et le système d'éducation nationale reste catastrophique. Les BRIC se sont imposés sur la scène mondiale. Il leur reste à gagner la guerre intérieure contre la misère et la corruption. Tant que ce n'est pas le cas, un «accident» est vite arrivé.

Les BRIC rattraperont le G6 dans 30 ans

