

La rémunération des hauts dirigeants

Pour quelle performance?

Louise Champoux-Paillé
Administratrice du MÉDAC

Pour changer de paradigme...



Structure salariale

Hauts dirigeants

- Salaire de base
- Bonus annuel
- Rémunération à moyen terme
- Rémunération à long terme
- Régime de retraite : part de l'employeur

Évolution de la rémunération

Cadres supérieurs

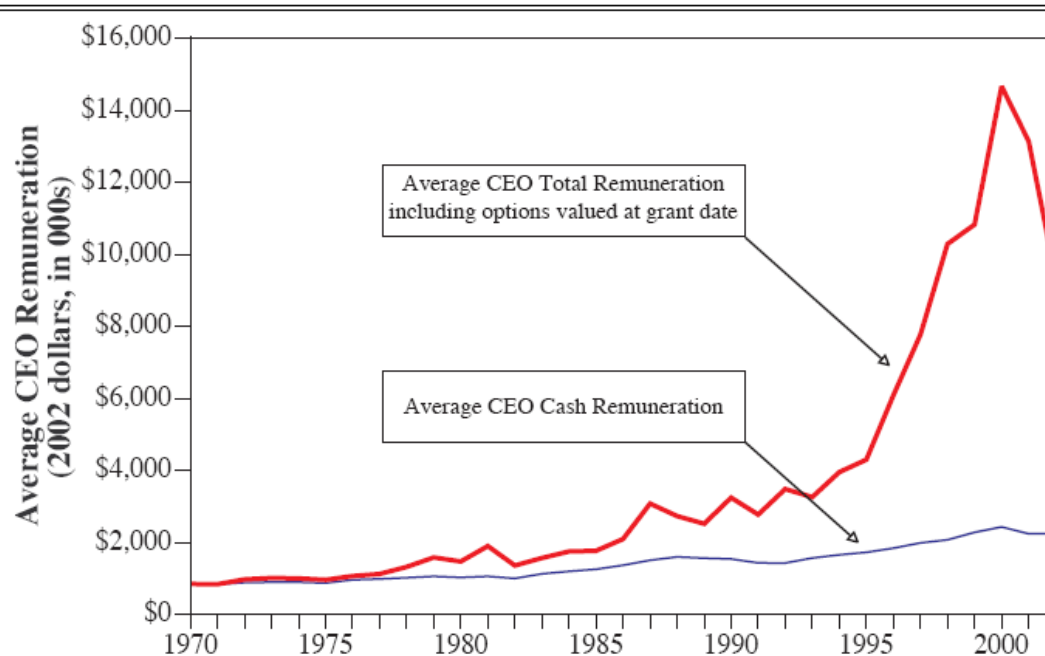
(Source : Perreault Conseil)

ÉVOLUTION DE LA RÉMUNÉRATION DES CADRES SUPÉRIEURS

PÉRIODE	PERSONNES CONSIDÉRÉES COMME CADRES SUPÉRIEURS	COMPOSANTES DE RÉMUNÉRATION TYPIQUES (EN PLUS DU SALAIRE ET DU BONI ANNUELS)	VÉHICULES D'INTÉRESSEMENT À LONG TERME (ILT)	VALEUR RELATIVE DE L'ILT DANS LA RÉMUNÉRATION GLOBALE	RÉGLEMENTATION EN VIGUEUR
1970-1985	Équipe de haute direction	Intéressement à long terme et gratifications	Options d'achat d'actions (conditions d'acquisition basées sur le temps seulement)	Modeste	Très limitée
1990-2001	Équipe de direction, cadres intermédiaires et personnel-clé	Intéressement à long terme et arrangement supplémentaire de retraite	Options d'achat d'actions (conditions d'acquisition basées sur le temps seulement)	Significative	Limitée (divulgaration de la rémunération des cinq hauts dirigeants, 1993)
2002-2008	Équipe de direction et personnel-clé	Intéressement à long terme et arrangement supplémentaire de retraite	Variété de véhicules dont certains avec des conditions d'acquisition basées sur la performance : options d'achat d'actions, unités d'actions avec restrictions (UAR), unités d'actions différées (UAD), etc.	Significative	Importante (charges aux états financiers pour tous les véhicules d'intéressement à long terme sous forme d'actions, nouvelles règles d'approbation par les actionnaires de certains éléments, etc.)

La croissance de la rémunération

Figure 1 Average Cash and Total Remuneration for CEOs in S&P 500 Firms, 1970-2002

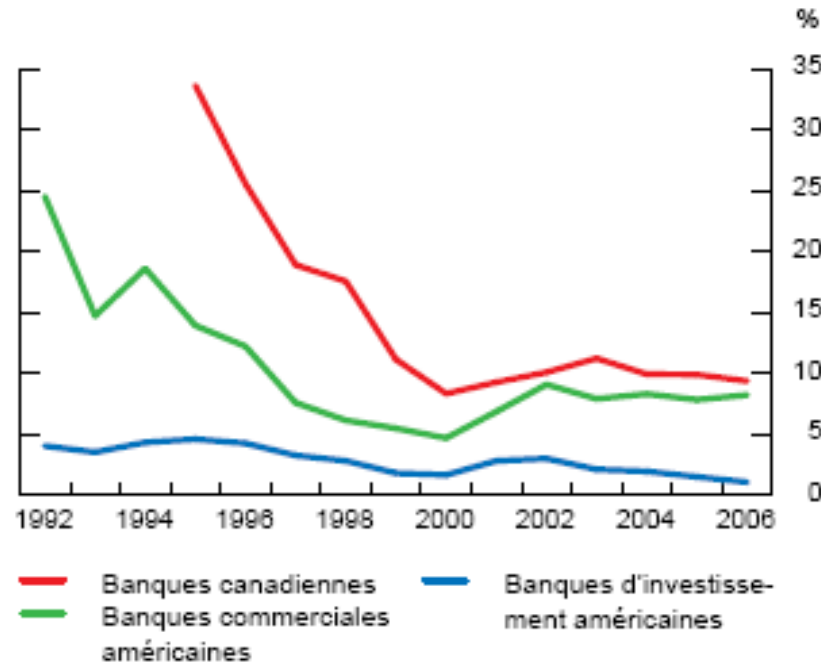


Note: Sample is based on all CEOs included in the S&P 500, using data from Forbes and ExecuComp. CEO total pay includes cash pay, restricted stock, payouts from long-term pay programs and the value of stock options granted using ExecuComp's modified Black-Scholes approach. (Total pay prior to 1978 excludes option grants, while total pay between 1978 and 1991 is computed using the amounts *realized* from exercising stock options during the year, rather than grant-date values.)

Illustration de la situation

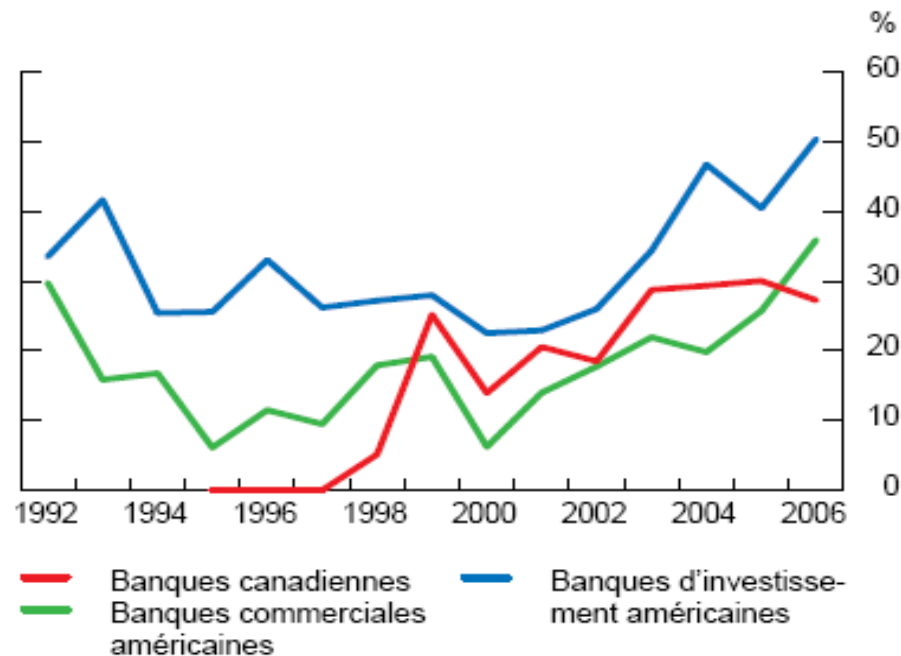
Traitement de base relatif à la rémunération totale
Banquiers canadiens

Graphique 1 : Traitement de base en proportion de la rémunération totale



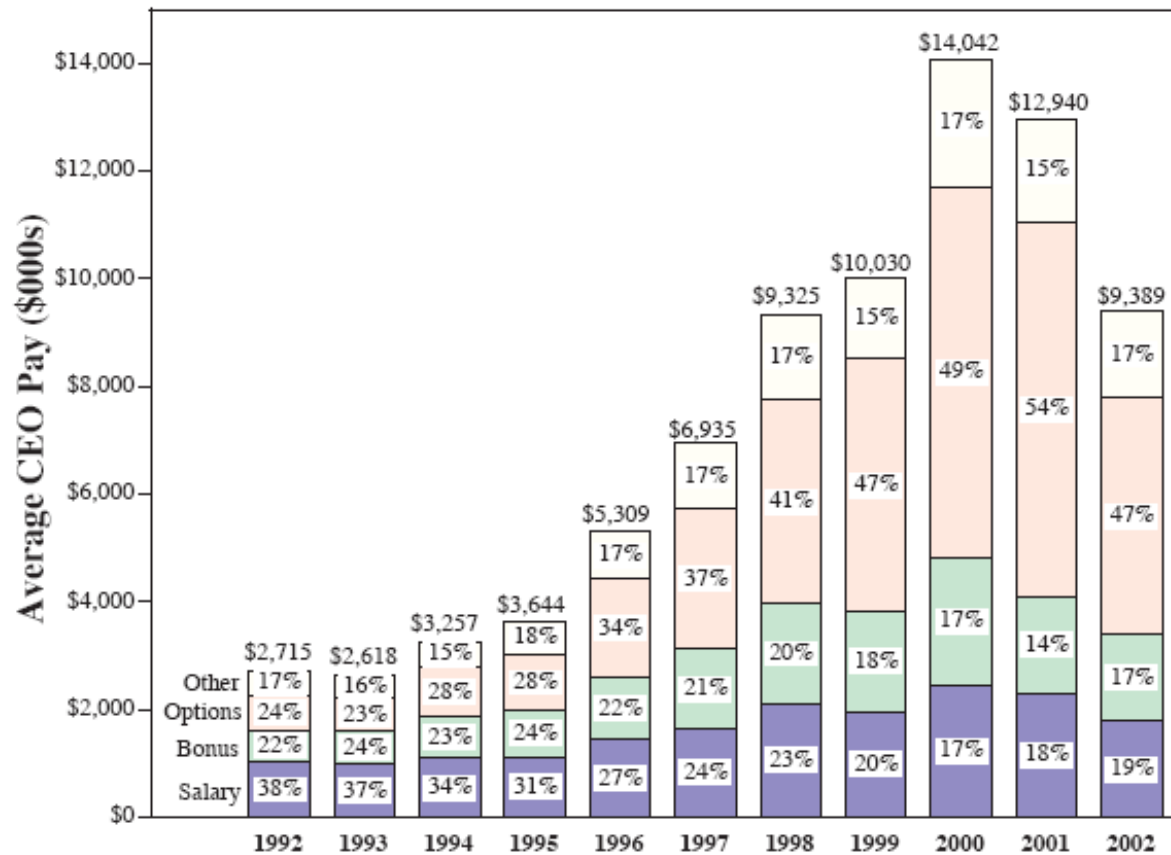
Raisons des hausses excessives

Graphique 3 : Actions temporairement inaccessibles en proportion de la rémunération totale



Données aux États-Unis

Figure 3 Average Remuneration for CEOs in S&P 500 Firms, 1992-2002



Les principales hypothèses sous-jacentes aux hausses excessives et continues

- Pour être efficace, la rémunération doit être fonction des résultats à atteindre (Frederick Taylor et la théorie des primes au rendement). Toutefois :
 - les dirigeants ont peu de contrôle sur l'évolution de la valeur de l'action, objectif qui leur est généralement imparti;
 - l'atteinte des objectifs est reliée à un effort d'équipe
- Les gens travaillent principalement pour l'argent. Toutefois, d'autres éléments peuvent motiver :
 - les défis;
 - l'association à une équipe gagnante

Les principales hypothèses sous-jacentes aux hausses excessives et continues

- L'alignement des intérêts des hauts dirigeants à ceux des actionnaires (Jensen & Meckling, 1976).

Toutefois :

- difficultés d'identifier un lien positif entre la rémunération variable et l'amélioration de la performance de l'organisation (Mishra, McConaughy & Gobeli, 2000; Murphy, 1999);
- démonstration d'un effet contraire, la performance de l'organisation pouvant être diminuée (Blasi & Kruse, 2003; Core, Holthausen & Larcker : 1999; Yermack, 2006)

Les principales hypothèses sous-jacentes aux hausses excessives et continues

- L'octroi d'options d'achats d'actions : un outil important (Jensen et Murphy : 1990). Toutefois :
 - peut constituer un incitatif à manipuler à la hausse le prix de l'action (Hal Varian:2002) ou maquiller les résultats (Bebchuk and Fried(2003)Joseph Stiglitz; Meyer : 2003);
- Les mesures d'étalonnage pour s'assurer de la compétitivité de la rémunération. Généralement, plus la taille de l'entreprise est forte, plus la rémunération est élevée; aucune entreprise ne veut être perçue comme payant moins son PDG. Une telle approche peut :
 - inciter les hauts dirigeants à accroître la taille de l'entreprise alors qu'une stratégie de réduction pourrait plus appropriée pour la création de la valeur (Baker, Jensen and Murphy : 1988);
 - favorise une croissance constante des rémunérations : effet du Lac Wobegon; <http://www.prairiehome.org>

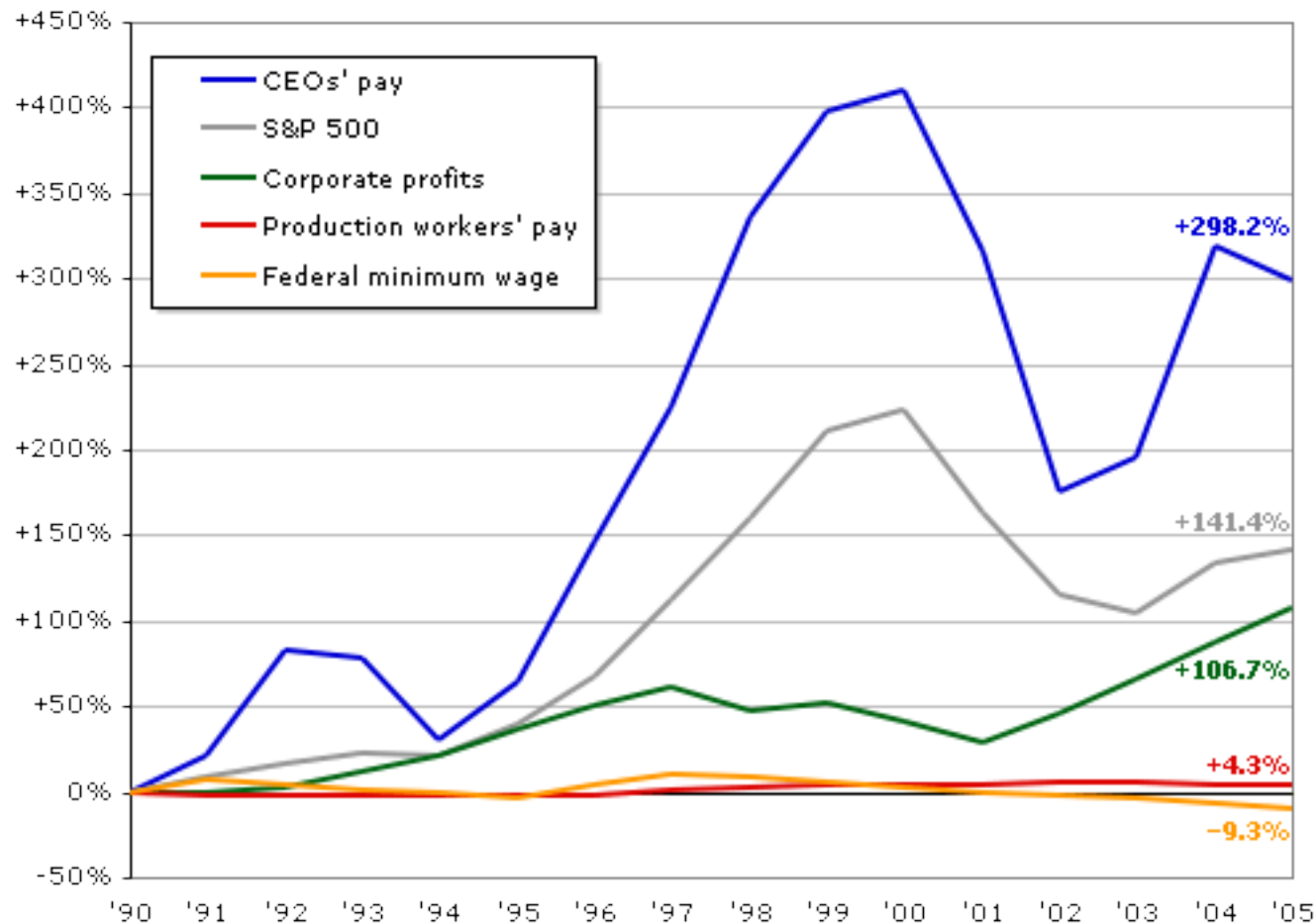
Cadre de référence

Objectifs de l'organisation

- Créer de la valeur pour l'ensemble des parties prenantes
 - les actionnaires
 - les employés
 - les clients
 - la communauté
 - les gouvernements
 - la société dans son ensemble

Jensen, 2001b, *Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function*, *European Financial Management Review*, V. 7, No. 3: pp. 297-317 (available from the Social Science Research Network eLibrary at : <http://papers.ssrn.com/Abstract=22067> 1)

Un ratio d'équité injustifiable et inacceptable



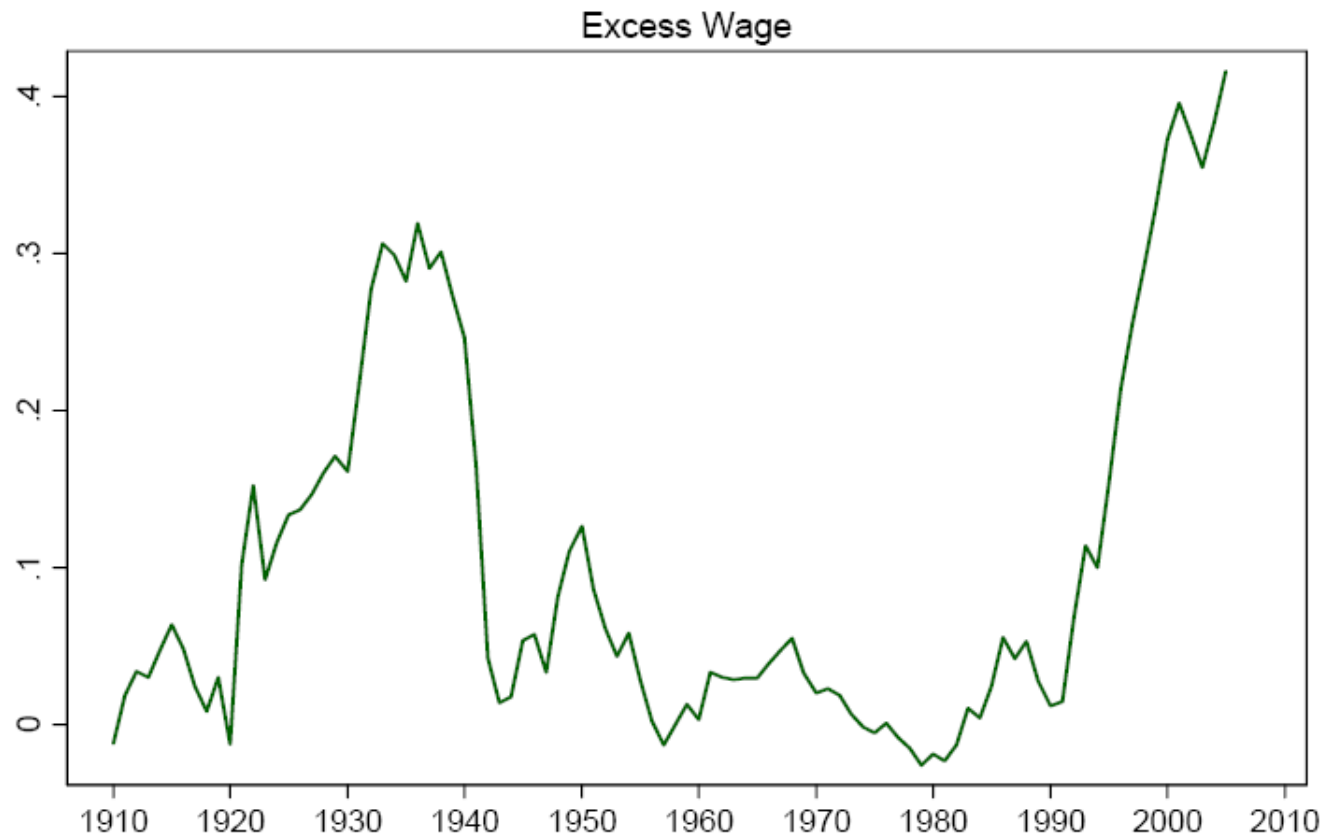
Wages and Human Capital
in the U.S. Financial Industry: 1909-2006*

Thomas Philippon[†]
New York University

Ariell Reshef
University of Virginia

December 2008

Figure 11: Historical Excess Wage in the Financial Sector



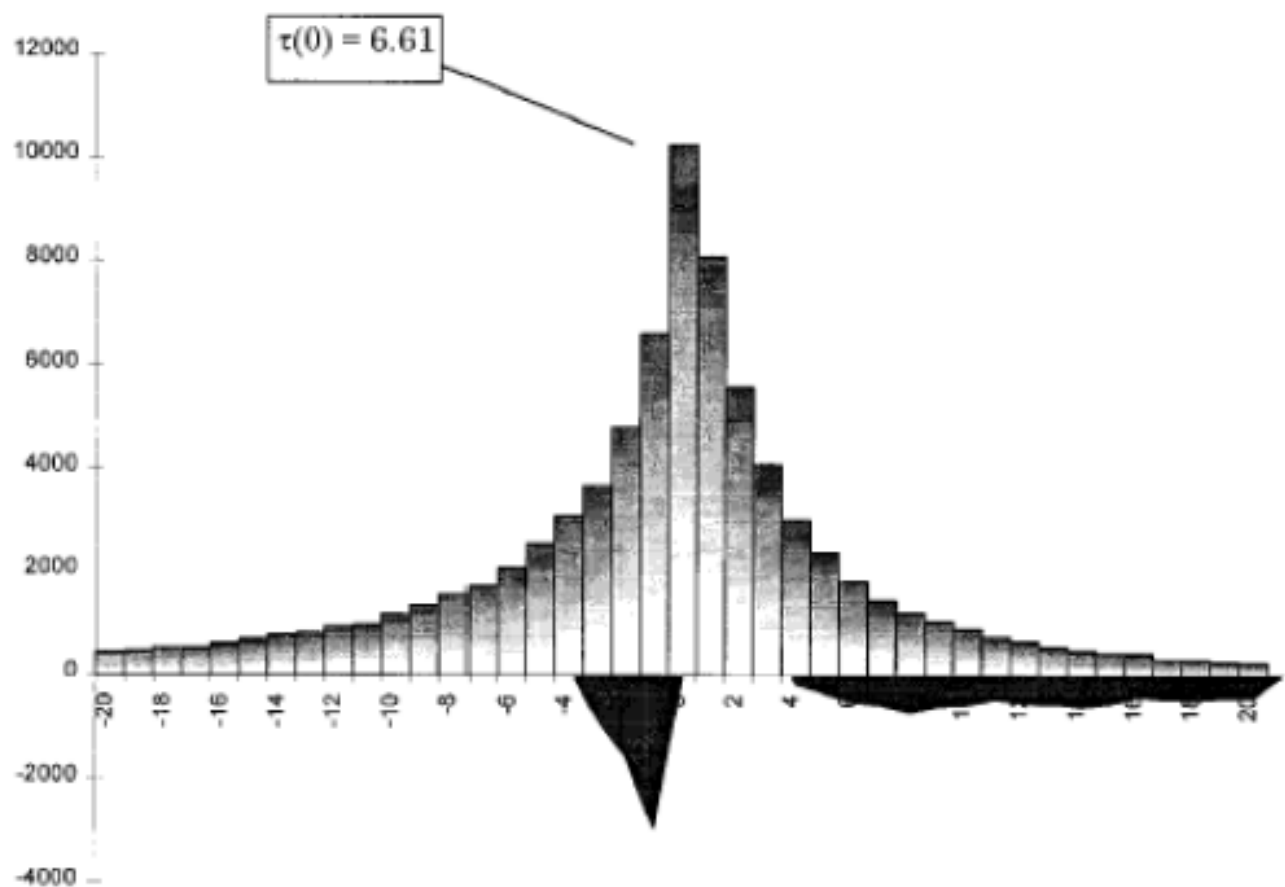
Les effets des rémunérations excessives

- Peut favoriser la fermeture d'installations, des mises à pied et des restructurations pour réaliser les bonus (Kenvin J.Murphy, Executive Compensation and the Modern revolution, International Industry Organizations : 1997;Michael C. Jensen, The Modern Industrial Evolution,Exit and The Failure Of International Contro; Systems : 1993)
- Les perceptions d'inégalités peuvent conduire à des baisses de productivité et de la qualité des produits et avoir un impact négatif sur le moral des employés (James B.Wade et al., Overpaid CEO and underpaid Managers, Equity and Executive Compensation : 2006)

Les effets des rémunérations excessives

- Impact négatif sur la réputation des gestionnaires et de l'entreprise pouvant influencer le coût du financement et le recrutement de bons employés (David Hirshleifer, Management Reputation and Corporate Investment Decisions, Financial Management : 1993)
- Influencer le développement à long terme de l'organisation, les hauts dirigeants favorisant l'atteinte de profits élevés à court terme au détriment d'investissements R ET D (Paul Wilham, Application of distribution Justice Theory To The CEO Pay problems: recommendations for eform, Journal Business Ethics: 1998)
- Détournement de revenus pour les actionnaires (Lucian A. Bebchuk& Yaniv Grinstein, The Growth of Executive Pay, Oxford review Economic Policy : 2005;Michael C.Jensen & William H. Merklng, Theory of the Firm: Mannagerial Behavior, Agency costs and Ownership Structures, financial Econ, p.325-328: 1976)

Figure 14 More Evidence on Lying About Earnings: Frequency Distribution of Earnings Per Share Forecast Error



PRINCIPES DE RÉMUNÉRATION	ORGANISME DE RÉGLEMENTATION	DIRECTION	CONSEIL D'ADMINISTRATION
Transparence	Établir les exigences en matière de divulgation de renseignements	Respecter ou dépasser les normes	S'assurer du respect ou du dépassement des normes
Établissement de la rémunération en fonction des intérêts à long terme et fondé sur la prudence et le bon jugement	Déceler et restreindre les pratiques dangereuses, en particulier celles susceptibles de se répandre	Élaborer et gérer des programmes concurrentiels conformes aux intérêts à long terme	Approuver et surveiller les politiques pour qu'elles soient sans risque et concurrentielles Fixer et gérer la rémunération du chef de la direction pour qu'elle soit sans risque et concurrentielle
Versement de la rémunération en fonction du rendement adapté au risque ou selon un échéancier étalé	Définir et promouvoir les principes, entre autres, par des vérifications aux paliers hiérarchiques verticaux et par l'équilibrage	Concevoir et gérer des programmes concurrentiels en fonction de rendements adaptés au risque	Approuver et surveiller les politiques pour qu'elles soient sans risque et concurrentielles Fixer et gérer la rémunération du chef de la direction pour qu'elle soit sans risque et concurrentielle
Maintien de l'établissement de la rémunération en fonction de la tolérance au risque de l'entreprise	Établir les exigences en matière de divulgation de renseignements pour les principaux paramètres du risque	Recommander les politiques relatives au risque; s'assurer de leur conformité; établir les primes en conséquence	Approuver et surveiller les politiques relatives au risque; s'assurer de leur conformité dans l'établissement et la gestion de la rémunération

Rôle des différents acteurs dans le processus de rémunération

Secor : Élimination de la rémunération risquée

Un nouveau paradigme s'impose :

Des propositions déjà connues

- Des membres de comités de rémunération davantage indépendants;
- Des conseillers en rémunération plus indépendants
- Un salaire fixe plus important
- Une proportion de rémunérations variables moins importante
- Une portion de rémunération variable davantage différée
- Vote consultatif sur la rémunération des hauts dirigeants
- Impact de la structure de la rémunération sur la prise de risque par les hauts dirigeants.

Un nouveau paradigme s'impose :

De nouvelles propositions

- Une bonification annuelle étalée sur trois ans assortie d'un malus
- L'abolition des options d'achats avec seule condition d'exercice la hausse simple de la valeur de l'action;
 - atteinte d'un rendement supérieur à des organisations similaires
 - atteinte d'objectifs extra-financiers
- L'appel à un plus grand nombre d'indicateurs financiers et extrafinanciers
- L'inclusion du ratio d'équité comme barème de rémunération au même titre que l'étalonnage
- La limitation de la rémunération variable

Les questions...

- Est-ce que la rémunération des hauts dirigeants est l'élément déclencheur d'une meilleure performance des organisations?

Des recherches démontrent que :

- les dirigeants ont un impact plutôt mince sur l'appréciation de la valeur de l'action;
- la structure actuelle des rémunérations peut conduire à la fraude ou à des manipulations des résultats

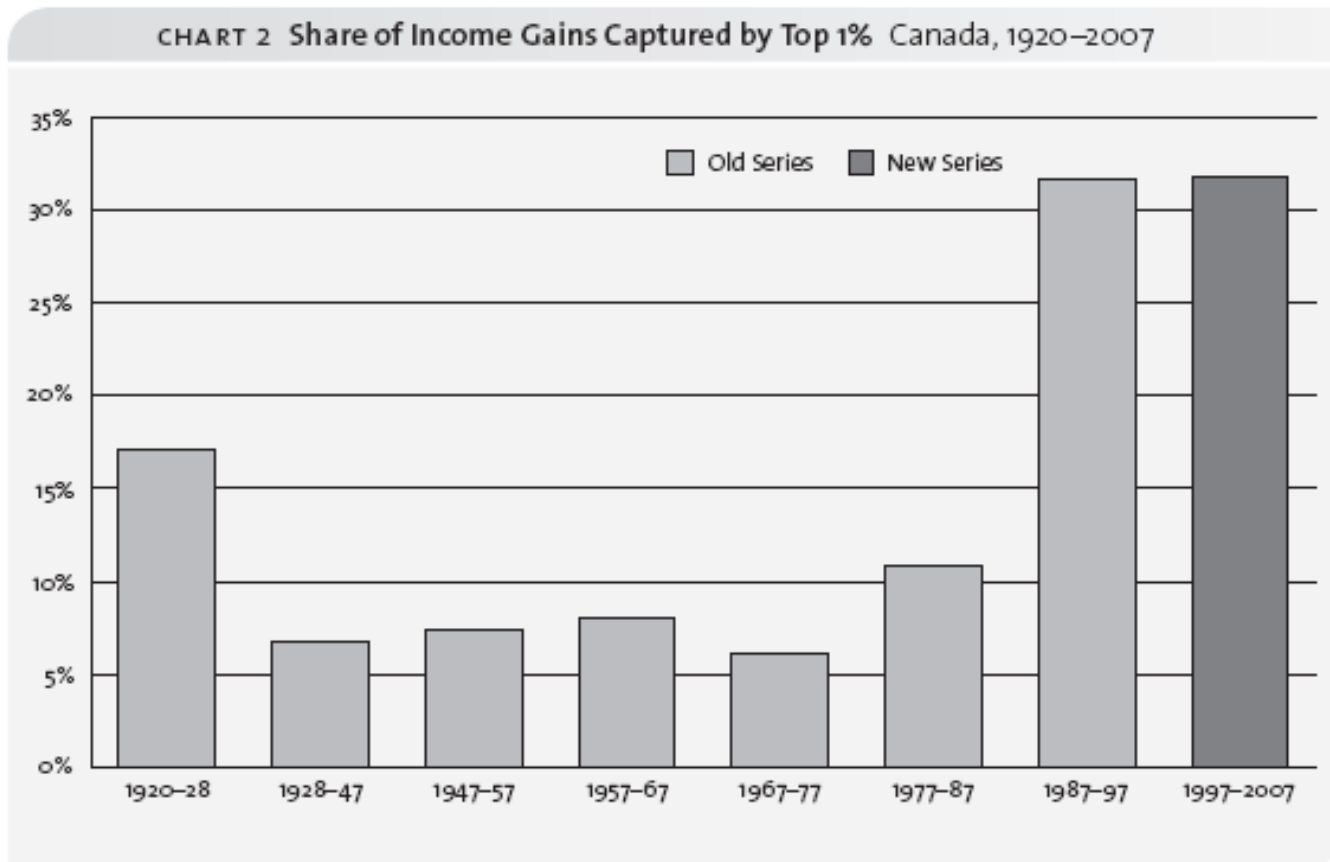
Les questions...

- Est-ce que le processus de fixation est exempt de tout conflit d'intérêts?
 - Indépendance des membres du comité de rémunération laisse à désirer;
 - Indépendance des conseillers en rémunération;

Les questions...

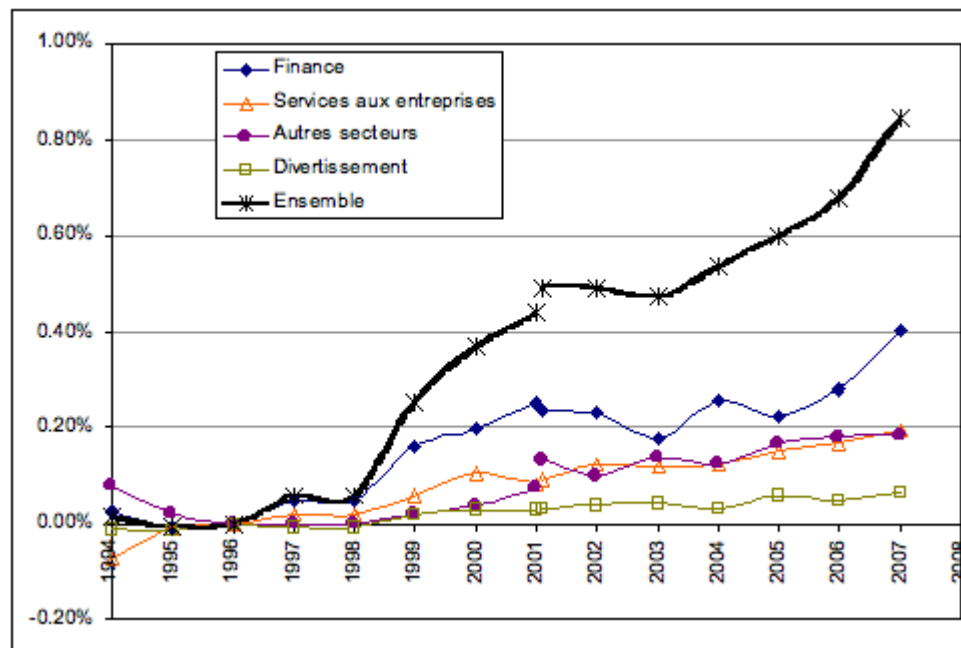
- Est-ce que les autres parties prenantes jouissent d'un traitement similaire?
 - un ratio d'équité injustifiable sauf dans certaines organisations;
 - la croissance du salaire des employés;
 - le rendement des actionnaires pas toujours au même rendez-vous;
 - la société dans son ensemble pas au même diapason.

Proportion des revenus des gens les plus riches au Canada



<http://www.policyalternatives.ca/sites/default/files/uploads/publications/National%20Office/2010/12/Richest%201%20Percent.pdf>

Part du secteur financier au sein des plus riches (0,1 % des revenus) dans la société française



Une société avec des écarts grandissants

28

QUARTERLY JOURNAL OF ECONOMICS

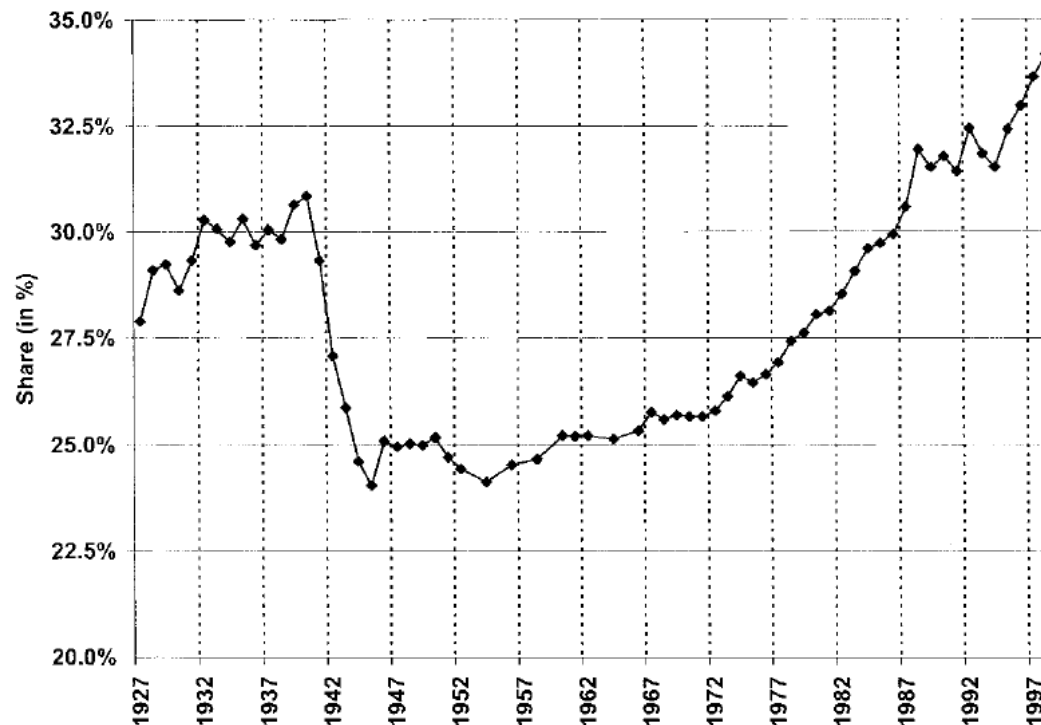


FIGURE VIII

The Top Decile Wage Income Share, 1927–1998

Source: Table IV, column P90–100.

Conclusion

Les inégalités sociales produites par les rémunérations actuelles doivent être appréciées à l'aune des principes suivants (diapositives 19-24) :

*« Les inégalités sociales et économiques doivent satisfaire à deux conditions :
a) elles doivent d'abord être attachées à des fonctions et à des positions ouvertes à tous, dans des conditions de juste égalité des chances; et b) elles doivent procurer le plus grand bénéfice aux membres les plus désavantagés de la société^[1]. »*

Les inégalités actuelles en rémunération soulèvent des questions de valeurs au sein de notre société. Il faut avoir le courage de repenser les fondements des politiques de *rémunération dans la perspective de l'idée de justice.*

^[1] John Rawls. Libéralisme politique. 1993