

Les salaires des dirigeants : le prix du talent ou une extorsion à l'amiable?

Yvan Allaire, Ph. D. (MIT), MSRC

Président du conseil

Institut sur la gouvernance des organisations publiques et privées (HEC-Concordia)

Forces

Mars 2007

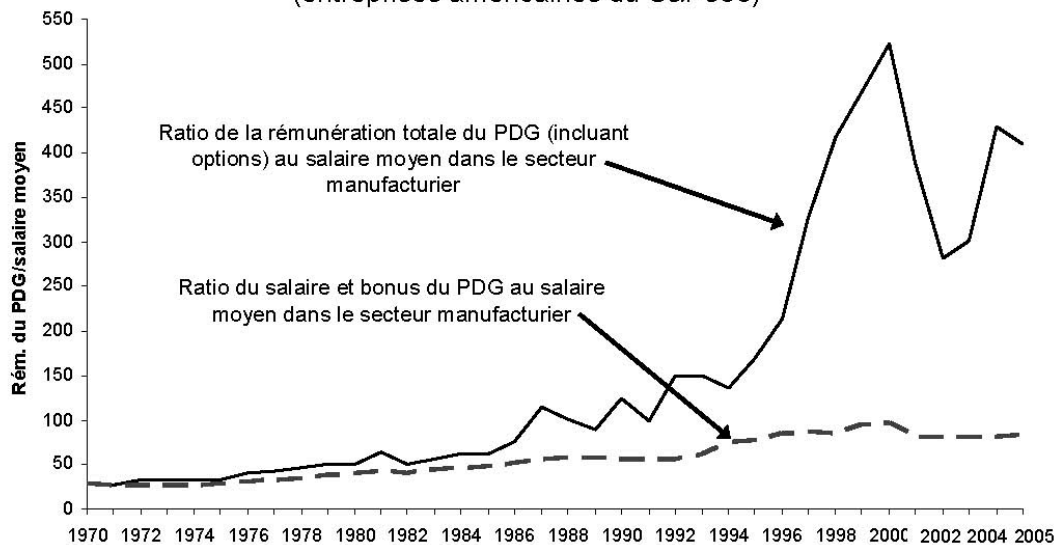
Introduction

À juste titre, la rémunération des dirigeants suscite une vive controverse. Des sondages montrent que 80% des américains et 90% des fonds institutionnels estiment que les hauts dirigeants d'entreprises sont trop payés. Un sondage canadien aboutirait vraisemblablement au même constat.

Le sujet mérite donc un franc débat qui va au delà des cas patents de rémunération extravagante. Le «casus belli », le bât qui blesse, prend la forme du tableau ci-dessous montrant le rapport entre la rémunération moyenne des PDG d'entreprises américaines et le salaire moyen des travailleurs.

Rapport entre la rémunération des PDG américains et le salaire moyen des employés du secteur manufacturier, 1970-2005

(entreprises américaines du S&P500)



Source: mise à jour de l'étude de Jensen & Murphy, ECGI, 2004 et 11th Annual CEO Compensation Survey, 2004

Rappelons que, pour l'année 2005, la rémunération totale moyenne des dirigeants américains des entreprises composant l'indice Standard and Poors fut de US \$13.5 millions alors qu'au Canada, pour les 186 plus grandes entreprises inscrites à la bourse de Toronto, elle s'établissait à C \$ 5 millions.

Que nous révèle ce tableau ? Alors qu'au cours des années '70, le PDG moyen gagnait environ 25 fois le salaire moyen d'un employé, sa rémunération totale fait maintenant plus de 400 fois le salaire moyen d'un employé.

Ce tableau établit cependant une importante distinction entre la composante « salaire et bonus » d'une part et la composante « rémunération totale », incluant l'impact des options et des autres formes de rémunération à long terme. La première composante, « salaire et bonus », représente environ 20% de la rémunération totale (près de 33% au Canada). Pour cette seule composante, la rémunération du PDG est passée de **25** fois le salaire moyen du travailleur en 1970 à environ **75** fois en 2004-2005.

Cette évolution ne suscite pas, ou ne devrait pas du moins susciter, de controverse. Dans tous les domaines où s'est établi un marché relativement libre pour le talent, on a constaté une évolution similaire.

Salaires des vedettes

Le sport professionnel, le hockey par exemple, présente un cas patent et probant du phénomène. Le 14 avril 1960, Maurice Richard jouait sa dernière partie avec le club Canadiens de Montréal. L'un des plus grands joueurs de tous les temps reçut, pour sa dernière saison, la somme de 25 000 \$, soit environ 10 fois le salaire d'un jeune commis de banque à l'époque.

Or, les choses ont changé de façon dramatique avec l'arrivée de nouvelles équipes en quête de joueurs étoiles, de mobilité des joueurs, de liberté de négocier et d'agents représentant les joueurs pour arracher la pleine « valeur marchande » de leur talent. Cette évolution a provoqué une crise de rentabilité dans l'industrie du hockey, un « lock-out » pour une saison entière et, ultimement, une entente sur des plafonds pour l'ensemble des salaires payés aux joueurs d'une équipe.

Ainsi, pour la saison 2006-2007, le joueur le mieux payé pour chacune des 30 équipes de la ligue nationale de hockey (les 30 « PDG » du hockey) reçoit une rémunération moyenne d'environ 5,5 millions américains, soit quelque **325** fois le salaire d'un jeune commis de banque.

Pour fins de comparaison avec le tableau ci-haut, la rémunération moyenne de nos 30 « PDG » du hockey représente environ **170** fois le salaire moyen du travailleur canadien (et 10 à 12 fois le salaire du joueur le moins payé de leur propre équipe). Pour ceux qu'amuse les comparaisons saugrenues, cette donnée signifie qu'entre 10h30 et 11h30, le 3 janvier 2007, chacun de ces 30 joueurs avait déjà gagné le salaire du travailleur moyen au Canada pour toute l'année 2007.

Or, personne ne prétend que l'évolution des salaires, du temps de Maurice Richard à nos jours, résulte d'une mauvaise gouvernance, est la faute de conseils d'administration veules, voire complices des joueurs pour extorquer l'argent aux actionnaires. En effet, les « entreprises » de hockey professionnel sont la propriété d'entrepreneurs ou d'entreprises, âpres au gain et féroces dans leurs négociations. Aucune n'est une société ouverte avec de multiples actionnaires, petits et grands, soumis aux exactions des dirigeants et des joueurs et pourtant...!

Le marché pour dirigeants d'entreprises

Dans le domaine de la gestion des entreprises, le marché du « talent » s'est également manifesté de vive façon au fur et à mesure que les grandes entreprises recrutent leur PDG hors de leurs rangs. Ce phénomène de faible incidence jusqu'en 1980 devient de plus en plus important. Selon Spencer Stuart, 33% des PDG des 227 plus grandes entreprises canadiennes en 2006 ont été recrutés hors des rangs de l'entreprise; selon Towers, Perrin, les administrateurs de 40% des grandes entreprises américaines déclarent qu'ils recruteront leur prochain PDG hors des rangs de l'entreprise. C'est ainsi que les marchés se créent, qu'on aime ou pas le résultat.

C'est pourquoi le vrai débat devrait porter plutôt sur la deuxième courbe du tableau, celle qui trace l'évolution de la **rémunération totale** de PDG et capte donc l'influence des options ainsi que des autres formes de rémunération variable, dite « à long terme ». Elle révèle que la rémunération totale des PDG aux Etats-Unis fut quelque 525 fois le salaire moyen des travailleurs en 2000, son point culminant; cette relation s'établit à environ 411 en 2005.

Notons au passage que l'augmentation la plus spectaculaire se produit en même temps que les conseils d'administration se conforment aux nouvelles normes de « bonne » gouvernance et comptent de plus en plus de membres « indépendants » de la direction. En fait, la relation suivante peut étonner mais elle est démontrée empiriquement : plus un conseil est formé de membres indépendants, plus généreuse est la rémunération des dirigeants!

Les données historiques canadiennes sur la rémunération des dirigeants sont moins accessibles. Toutefois, il est important de noter qu'en 2005 la rémunération totale (incluant options etc.) des dirigeants canadiens représentait 133 fois le salaire moyen des travailleurs canadiens. Donc, la rémunération « scandaleuse » de PDG américains, **plus de 400 fois** le salaire d'un travailleur industriel, devient un « scandale » de **133** au Canada; ce ratio, on le constate aisément, se compare favorablement à celui de **170** fois pour les 30 « PDG » des équipes de hockey de la ligue nationale.

L'enjeu des options

De toute évidence, chaque fois qu'un PDG, américain ou canadien, reçoit une rémunération jugée outrancière, l'exercice d'options est presque toujours le grand responsable. Il ne fait pas de doute que cette forme de rémunération souffre de plusieurs

carences; mais avant de proposer des correctifs, il faut bien en comprendre le fonctionnement.

Lorsque des options sont octroyées à des dirigeants, leur valeur peut être estimée de façon assez précise à l'aide de formules mathématiques (Black-Scholes, etc.); *c'est alors qu'il faut évaluer le coût et le bien-fondé de la quantité d'options octroyées.*

Or, la pratique médiatique consiste plutôt à relever le montant **réalisé** et rapporté lors de l'exercice des options. Ce montant, ajouté au salaire et bonus de l'année, est alors faussement présenté comme la rémunération du PDG pour l'année; toutefois, les options octroyées ont habituellement une échéance de 10 ans et doivent être exercées en deçà de ce délai. Le PDG qui exerce, en 2006, des options qui lui ont été octroyées en 1996, réalise un gain attribuable aux **dix années** pendant lesquelles il/elle détenait ces options. Ne devrait-on pas calibrer les expressions d'outrage à cette réalité? Dans un tel cas, à tout le moins, ne conviendrait-il pas de diviser le montant réalisé par dix pour établir un équivalent annuel? Cette suggestion, pleine de bon sens, ne résiste pas devant l'attrait du chiffre « scandaleux ».

Si l'exercice des options par un PDG se traduit en de fortes sommes pour le dirigeant, c'est que le titre de l'entreprise et donc les actionnaires ont aussi bien fait. Les véritables enjeux de ce type de rémunération s'expriment ainsi : les dirigeants reçoivent-ils une part trop importante de la valeur ajoutée sous leur direction? La valeur du titre, et donc le montant encaissé par l'exercice des options, est-elle fortement tributaire d'événements fortuits sur lesquels le dirigeant n'a pas de prise? Le programme de rémunération variable pour l'ensemble des cadres et dirigeants contribue-t-il à la solidarité entre les gestionnaires, au sentiment d'être tous « dans le même bateau » et non pas la grande majorité en chaloupe et quelques-uns dans un yacht de luxe?

Capital versus talent

Camouflée derrière l'outrage populaire se profile une forme de lutte entre le « capital » et le « talent ». Aucun doute que les propriétaires des clubs de hockey doivent parfois, secrètement, avoir la nostalgie de l'époque où un Maurice Richard jouait pour une pitance et l'honneur, attaché par contrat, mal représenté et sans autre issue de carrière.

Les PDG, dont l'emploi est beaucoup plus fragile que naguère¹ ont appris à négocier leur pleine valeur marchande, surtout lorsque des recruteurs, des « chasseurs de tête », cherchent à les attirer dans une autre entreprise.

Leur valeur au marché dépend en bonne part de leur capacité (perçue ou réelle) à « créer de la valeur pour les actionnaires »; mais qui sont ces actionnaires auxquels le PDG doit plaire, qu'il doit enrichir?

¹ Plusieurs études le démontrent; un exemple parmi d'autres, Booz Allen Hamilton ont mené une vaste étude auprès de 2500 entreprises nord-américaines pour établir que le taux de mise à pied des PDG pour raisons de rendement insuffisant a augmenté de 130% entre 1996 et 2001.

Certainement pas le mythique duo de la veuve et de l'orphelin mais des conseillers en placement milliardaires, des gestionnaires de fonds mutuels et de fonds de couverture aussi milliardaires, des spéculateurs de tout acabit cherchant à s'enrichir rapidement, des actionnaires institutionnels impatientes de rendement à court terme.

Plusieurs de ces « actionnaires » n'ont que peu d'engagement et de loyauté envers l'entreprise. Il serait étonnant alors que les membres de la direction ressentent engagement et loyauté à leur égard. Il est bien humain de chercher à maximiser sa propre rémunération lorsque son travail et son talent contribuent à enrichir des « actionnaires » que les PDG estiment, pour une bonne part, n'être que des mercenaires impitoyables jouissant de rémunérations faramineuses qu'ils ne méritent pas, des actionnaires passagers² dont ils ne respectent ni les tactiques ni le rôle.

Conclusions et suggestions

Pour comprendre les fortes rémunérations des dirigeants, il faut placer l'enjeu dans son contexte de marché du talent, de la nouvelle réalité du « vedettariat » et de la fragilité d'emploi chez les dirigeants. Il convient également de comprendre les effets subtils des changements dans l'actionnariat des grandes entreprises.

Ceci étant, certaines pratiques et certains abus liés à la rémunération des dirigeants méritent des mesures correctives, comme suit :

1. La divulgation de tous les avantages (et leurs coûts) consentis à la retraite du dirigeant ainsi que les arrangements prévus en cas de mise à pied du PDG ou de changement de statut de la société; le cas tout récent de Home Depot fait honte; il est également indécent que des PDG aient reçu des montants énormes en rémunération immédiate du simple fait que leur entreprise soit devenue une fiducie de revenus; ou encore, dans un monde où les dirigeants font fortune par le biais d'options et autres formes de rémunération variable, il est inapproprié de leur accorder après leur retraite es avantages qui étaient coutumiers au temps où les dirigeants quittaient l'entreprise avec un honnête régime de retraite, sans s'être enrichis des avantages financiers comme ceux consentis aux dirigeants de nos jours; Jack Welch de la General Electric fournit un exemple de cette sorte d'arrangement inacceptable;
2. L'approbation par les actionnaires du programme de rémunération variable des cadres et dirigeants; en informant «ex-ante» les actionnaires du coût et de la valeur de cette rémunération variable, en montrant quelles seront les sommes qui seront versées aux dirigeants selon certaines hypothèses de performance, les actionnaires pourront donner leur aval en toute connaissance de cause et ne pourront se plaindre après le fait lorsque ces montants seront versés aux dirigeants; l'exigence pour le comité de rémunération de défendre devant les actionnaires les programmes de rémunération proposés, devrait ajouter un élément

² La période de détention moyenne des actions d'entreprises listées à la bourse de New York est passée de 7 ans en 1960, à 2 ans en 1992, à 7 ½ mois en 2006.

de modération en la matière;

3. Indexer toute forme de rémunération variable (options ou autres) de façon à éliminer l'effet du hasard et de la « chance » sur les montants gagnés; par exemple, les dirigeants ont peu d'influence sur le prix international du pétrole, de l'or, de l'aluminium; pourquoi alors leur rémunération serait-elle gonflée par l'effet de ces phénomènes sur les profits et la valeur du titre des entreprises œuvrant dans ces secteurs; de façon générale, le prix d'exercice des options devrait être indexé par le coût du capital de l'entreprise; c'est là un sujet un peu technique, mais l'idée est judicieuse; de même, les actions de l'entreprise détenues par ses dirigeants devraient représenter une part importante de leurs avoirs, cela étant une condition préalable à l'exercice de leurs options ou pour monnayer d'autres formes de rémunération variable;
4. Enfin, les comités de rémunération du conseil doivent apprendre à négocier dur et habilement; c'est le maillon faible du système actuel parce que naguère le PDG étant presque toujours choisi parmi les dirigeants de l'entreprise, sa rémunération n'était pas l'enjeu sensible et complexe qu'il est devenu; maintenant, le PDG est un habile négociateur³ cherchant à obtenir les meilleurs arrangements salariaux possibles. Des négociateurs tout aussi habiles et déterminés doivent représenter les intérêts des actionnaires. Ce n'est pas la complaisance des administrateurs qui fait problème, mais leur inexpérience en ce domaine et, par conséquent, leur dépendance des conseillers en rémunération.

L'implantation de ces mesures ne va pas clore le débat, mais peut-être le videra-t-il un tantinet de sa charge émotive et sensationnelle. La rémunération des dirigeants est le résultat d'un amalgame de facteurs : les forces du marché, une performance réelle et soutenue, la chance, la compétence et l'information supérieures des dirigeants dans leur négociation avec le conseil, parfois des manœuvres discutables. Un meilleur encadrement de leur rémunération doit faire en sorte que seuls les deux premiers « facteurs » déterminent le niveau de cette rémunération.

³ De plus en plus fréquemment, lors d'une nouvelle embauche, le candidat PDG utilise un agent pour négocier en son nom.