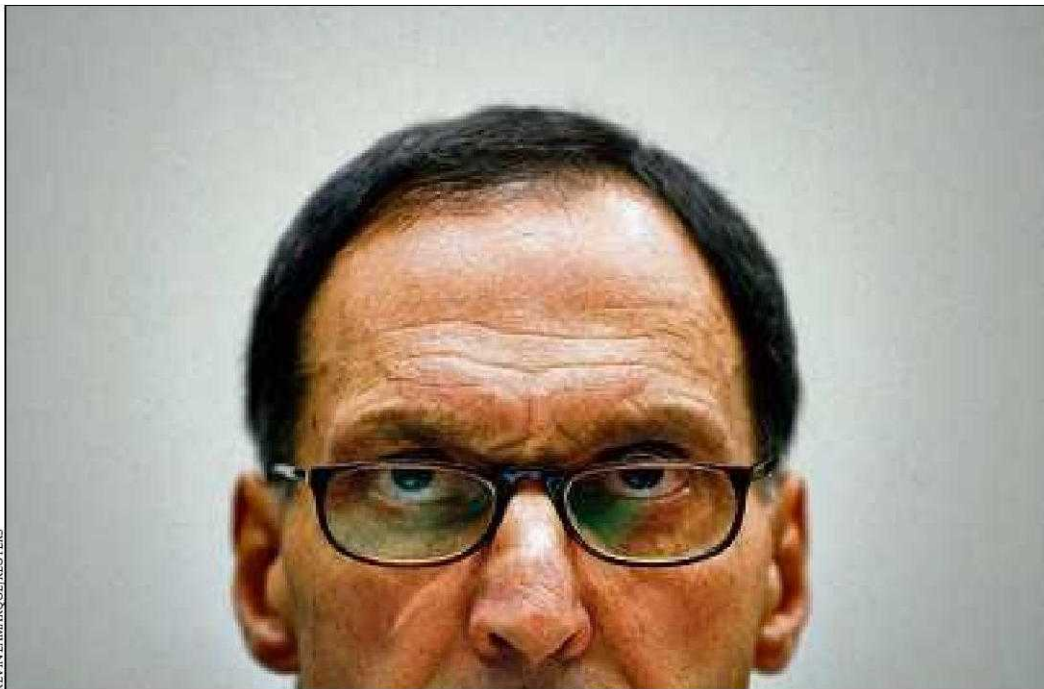


# Les systèmes de rémunération des banquiers n'ont pas provoqué la crise

**Bonus** Une étude cosignée par un chercheur de l'EPFL analyse 95 banques américaines



KEVIN LAMARQUE/REUTERS

*Richard Fuld, patron de la banque Lehman Brothers, qui a fait faillite. Pour les auteurs de l'étude, inciter davantage les patrons à se comporter en actionnaires pourrait augmenter le risque systémique. ARCHIVES*

## Frédéric Lelièvre

Sauvées de la crise grâce à l'argent public, les grandes banques américaines font débat en continuant de verser des bonus jugés par beaucoup comme responsables de la crise. Vendredi passé, la Chambre des représentants a d'ailleurs voté un texte visant à interdire les systèmes encourageant la prise de «risques inappropriés» et à aligner les intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires. En Suisse, UBS a déjà dû, sous la pression du régulateur, revoir sa grille de rémunération et prolonger le délai durant lequel les

bénéficiaires de bonus en actions ont interdiction de les réaliser.

Pourtant, cette volonté de corriger les incitations et de privilégier le souci de la préservation de l'entreprise pourrait s'avérer inutile et, au pire, contre-productive. C'est ce qui ressort d'une étude que viennent de mener deux professeurs de finance, René Stulz, de l'Ohio State University, et Rüdiger Fahlenbrach, arrivé en juillet à l'EPFL et au **Swiss Finance Institute**.

## Sans Goldman Sachs

Les deux chercheurs passent au peigne fin la performance de 95 banques américaines pendant la crise, dont Citigroup ou Morgan Stanley, mais pas Goldman Sachs, faute de données. Selon eux, «il n'y a pas de preuve que les banques dont les intérêts du PDG étaient les plus proches de ceux des actionnaires ont vu leurs actions mieux performer pendant la crise».

C'est même le contraire qui s'est produit. Et Rüdiger Fahlenbrach de citer les cas de Lehman Brothers et Bear Stearns comme celles dont les

patrons devaient le mieux suivre les intérêts des actionnaires tant ils détenaient de titres. Ils avaient donc, plus que beaucoup d'autres, une forte incitation à ce que leur banque tourne bien. Or, ces deux établissements n'existent plus.

Les grands banquiers ont pris «des décisions qu'ils pensaient que le marché accueillerait favorablement. Ex post, elles coûtèrent à leur banque et à eux-mêmes», écrivent les deux chercheurs. Par conséquent, inciter davantage les patrons à se comporter en actionnaires pourrait augmenter le risque systémique, comme le suggère la faillite de Lehman Brothers qui a enflammé tout le secteur bancaire et le reste de l'économie.

## Aucune anticipation

L'étude montre que les patrons n'ont rien vu venir, sinon ils auraient vendu les actions qu'ils possédaient. La plupart n'ont pas bougé lorsque les périodes de blocage des titres qu'ils avaient reçus prenaient fin. En moyenne, sur la période observée (du 1er juillet 2007 au 31 décembre 2008), chaque PDG a perdu plus de 30 millions de dollars. Dix fois plus pour certains.

Comprenaient-ils ce qu'ils faisaient? «Je l'espère!» s'exclame Rüdiger Fahlenbrach, qui explique leur incapacité à anticiper les problèmes par, peut-être, un excès de confiance. Mais cela reste une «énigme».

Autre énigme: pourquoi les patrons conservaient-ils autant de titres, parfois jusqu'à 1 milliard de dollars, alors qu'une des règles «élémentaires» de la finance, comme le souligne le chercheur, s'appelle la diversification? A moins que leur fortune ait déjà été faite, mise à l'abri

ailleurs, et les ait rendus insensibles au risque. Rüdiger Fahlenbrach en doute: «On estime que leur patrimoine valait au moins dix fois moins que leur portefeuille d'actions et d'options.»

Si les rémunérations ne sont pas en cause, est-il donc efficace d'agir sur les exigences de fonds propres, comme le font la Banque nationale et la Finma? «Oui, mais pas pour autant sans poser des problèmes, avertit Rüdiger Fahlenbrach. On veut à la fois des banques plus prudentes et des banques qui prêtent de l'argent pour soutenir la croissance. On ne peut avoir les deux.»

## Le retour des bonus... et des polémiques

### Les provisions pour leurs bonus d'UBS, Barclays ou BNP Paribas suscitent l'incompréhension

UBS a beau présenter sept trimestres dans le rouge depuis deux ans, ses pertes ont beau avoisiner le 1,4 milliard de francs au premier semestre 2009, la banque a provisionné 1,7 milliard de francs à distribuer à la fin de l'année, selon le responsable des cordons de la bourse, John Cryan. Pas question de courir le risque de voir partir les meilleurs – comme cela s'est déjà passé dans le secteur de la banque d'investissement. Pour regagner sa place de numéro un en gestion de fortune, UBS semble ainsi sur le point d'engager l'ancien patron de Merrill Lynch Greg McCann, quoi qu'il lui en coûte. C'est en effet une nécessité vitale pour les banques

que d'attirer et de savoir garder leurs dirigeants, courtisés pour leur expertise, leur expérience et leurs relations.

#### Fronde

Mais le sujet est très sensible, alors que la crise est toujours là. En France, le groupe BNP Paribas, aidé à hauteur de 5 milliards d'euros de fonds publics depuis un an, suscite toutes les critiques depuis que *Libération* a révélé que la banque avait provisionné 1 milliard d'euros à distribuer à ses meilleurs cadres, conséquence des bons résultats enregistrés depuis six mois. Sous pression, BNP Paribas a dû rappeler que les bonus ne seraient décidés qu'en fin d'année, «au vu des résultats effectifs de l'exercice».

La Société Générale, clouée au pilorisocial par son trader Jérôme Kerviel qui lui a fait perdre 4,9 milliards d'euros en 2008, a refusé pour l'instant de publier ses provisions pour

bonus. Mais elle s'est sentie obligée de préciser que, cette année, ils tiendraient compte des comportements et des risques pris, ainsi que le G20 en a fait la recommandation à Londres au printemps.

En Grande-Bretagne aussi, l'incompréhension le dispute à la colère dans tout l'éventail politique devant les annonces de bonus qui pleuvent, tandis que Barclays Capital et HSBC comparent leurs top managers à des stars de football ou d'Hollywood pour justifier leurs pratiques salariales.

Enfin, aux Etats-Unis, la polémique a été relancée par le rapport Cuomo, au sous-titre explicite: «La culture du «Pile je gagne, face tu perds» des bonus bancaires». Les derniers événements à Goldman Sachs ne ramèneront pas le calme: le président aurait recommandé à ses cadres de dépenser prudemment et discrètement leur argent.

**Catherine Frammery**



---

### Des patrons actionnaires dans le rouge

---

#### Cours de bourse des 95 banques étudiées

Valeur moyenne des actions fin 2006, en dollars	40,36	la plus basse: 11,12
Valeur moyenne des actions fin 2008, en dollars	21,91	la plus basse: 0,10

#### Portefeuille des PDG

Valeur totale moyenne des actions détenues fin 2006, en millions de dollars	61,5	la plus basse: 0,3
Perte totale moyenne fin 2008, en millions de dollars	31,5	la plus élevée: 368,4
Part moyenne des actions en circulation de leurs banques détenues, options comprises, en %	2,6%	

SOURCE: FAHLENBRACH/STULZ

---