

SÉLECTION

La mauvaise estimation de la valeur d'un banquier

Dans «La trahison de la finance», le banquier d'affaires Georges Ugeux avance que les dirigeants des institutions financières ont pris en otage l'économie mondiale, la forçant à jouer à la roulette russe. Très critique, il estime que la finance est trop importante pour être laissée entre les seules mains des financiers.

Comment sommes-nous arrivés à de telles aberrations en matière de rémunération des acteurs financiers? Le New York Times a eu le courage de poser la question. En attribuant aux individus des mérites qui reviennent dans une large mesure à une combinaison d'éléments sans lesquels ils ne pourraient pas produire une fraction de cette performance, une sorte de détournement de fonds a été organisée. Mais comme les rémunérations sont fixées par ceux-là mêmes qui en sont les bénéficiaires, sans véritable contrepois, une forme de jurisprudence s'est établie qui a permis à ces dirigeants de convaincre leurs conseils d'administration de la nécessité impérieuse de «suivre le marché» dans ce domaine, sous peine de perdre leurs talents. Ce n'est pas entièrement faux, mais c'est une réponse un peu lâche. Cette appropriation personnelle est fondée sur une hypothèse fautive: les bénéfices engendrés par les activités sont exclusivement dus au génie de la personne concernée. C'est cette croyance de plus en plus répandue à travers le monde des entreprises qui explique les rémunérations exorbitantes.

Au-delà des principes, la matière des rémunérations est devenue d'une complexité inouïe. Il s'agit d'un rideau de fumée qui rend le contrôle par le conseil d'administration, et même par le comité des rémunérations, insuffisamment informé pour prendre des décisions éclairées. Les tentatives faites pour les entreprises qui ont fait

l'objet d'une forme de soutien gouvernemental ont cependant été couronnées de succès. On a vu des dirigeants de ces banques accepter des rémunérations très inférieures à la pratique du marché. Leurs motivations allaient au-delà de leur enrichissement immédiat. Le public se pose depuis des années une question à laquelle aucune réponse satisfaisante n'a été apportée: comment l'activité d'un être humain peut-elle rapporter à cet individu des dizaines, voire des centaines de millions d'euros? Cette question est légitime et représente la base même des abus que nous avons connus, connaissons et continuerons à connaître. C'est ce conflit entre l'entreprise et l'individu qui est en cause: la conviction orgueilleuse et absurde du génie personnel ne tient pas la route. Avons-nous à ce point perdu de vue combien la performance d'un individu est dépendante de la qualité de l'entreprise qui l'emploie et de l'esprit d'équipe sans lequel nous serions impuissants?

Plus grande est la taille de l'entreprise, plus la rémunération de ses dirigeants se doit d'être élevée. La théorie derrière cette affirmation est fondée sur le fait que ce dirigeant prend des risques beaucoup plus élevés que celui d'une PME. Est-ce bien vrai?

De quels risques parlons-nous? S'il s'agit d'attribuer une rémunération à un individu, il s'agit donc du risque personnel qu'il ou elle prend. Sommes-nous en train de prétendre que le risque assumé par le dirigeant d'une entreprise plus large est supérieur à celui d'un dirigeant de PME? Il est difficile de croire que ce soit le cas. Le risque pris par le patron d'une entreprise qui fait 1 milliard d'euros de chiffres d'affaires n'est certainement pas dix fois supérieur à celui que prend le chef d'entreprise qui vend ses biens et services pour 100 millions. J'ajouterais que le patron de l'entreprise de grande taille peut de plus s'entourer de compétences pointues et très chères, et que sa contribution personnelle n'est peut-être pas comparable. S'il est logique qu'une grande entreprise engendre des bénéfices supérieurs, tout est relatif. Un chef d'entreprise qui produit une marge bénéficiaire de 20% mérite une meilleure rémunération que celui qui produit une marge de 10% dans les mêmes industries. Cela est vrai même si les 20% du premier rapportent 100 millions et les 10% de l'autre en rapportent 1 milliard. Ce raisonnement vaut également dans les activités financières spé-



GEORGES UGEUX, FINANCIER

«Les rémunérations des banquiers sont fixées par ceux-là mêmes qui en sont les bénéficiaires. Sans contrepois»

cifiques. Ce n'est pas seulement le montant lui-même, mais la performance qualitative qui mérite d'être prise en compte. Un trader dans un hedge fund de 10 milliards ne doit pas nécessairement gagner dix fois plus que celui qui opère dans un hedge fund dix fois plus petit. Et pourtant, c'est la clé du système. Il serait utopique d'espérer que les choses changent fondamentalement. La taille a une signification, mais peut-être pas dans les proportions reconnues. Les diverses activités financières ne «consomment» pas le même niveau de fonds propres. La marge bénéficiaire requise et les rému-

LE CEO D'UBS, OSWALD GRÜBEL SERA PAYÉ VINGT FOIS LA RÉMUNÉRATION DU MEILLEUR DES BANQUIERS AMÉRICAINS, JAMIE DIMON DE JP MORGAN.

nérations qui en découlent dépendent des niveaux de risques des diverses branches d'activités.

On voudrait croire dès lors que la rémunération est calculée non pas sur le bénéfice brut, mais sur le bénéfice ajusté pour tenir compte de ces risques. Si le principe est généralement admis, sa mise en pratique est loin d'être généralisée et il existe des différences importantes entre la manière dont ces calculs sont faits dans les diverses banques. Comme ils affectent l'attribution des rémunérations, et en particulier des bonus de fin d'année, on découpe le gâteau sans nécessairement tenir compte des risques encourus. La question qui a émergé dans le débat sur les rémunérations à l'occasion de la crise financière est celle de savoir s'il n'y a pas dans ce système une incitation à prendre de plus grands risques. Ceux-ci, en théorie, fournissent des revenus supérieurs, qui ont précisément pour mission de couvrir le risque supplémentaire des actifs concernés. Si l'on distribue les bonus sur la base de cette rentabilité, sans les amputer d'une rémunération des fonds propres plus importante que pour les actifs moins risqués, le professionnel concerné va avoir tendance à accumuler plus d'actifs risqués puisque son bonus sera plus élevé.

Au-delà des banques, les financiers devront pondérer les risques des diverses classes d'actifs à travers l'entiereté de la sphère financière. Sans cela, une distorsion s'installe. Le trader va changer de firme, allant dans la direction de celle qui est la plus complaisante en matière de risques ou la moins réglementée. Bref, la surenchère à la prise

de risque est une spirale qui fausse les performances, prive les actionnaires de la juste rémunération de leurs fonds propres, mais surtout, augmente inutilement le risque systémique.

Le Conseil pour la stabilité financière (CSF) a entamé ce travail et a proposé des recommandations. Il le fait pour compte du G20. Il ne semble pas cependant que les autorités nationales soient intervenues dans ce sens. Les recommandations de l'International Institute of Finance ont amené un grand nombre de banques à revoir leur système de rémunération dans le sens d'une meilleure pondération en fonction des risques. Mais les bonus de Goldman Sachs ont démontré que certains, et non des moindres, n'en tiennent pas compte. C'est au sein de la Banque des règlements internationaux, la banque des banques centrales, que le Basle Committee met la dernière main à de nouveaux critères de pondération des fonds propres. Les banques exercent un maximum de pression pour éviter des pondérations trop pénalisantes pour les activités les plus spéculatives. Elles ont tort. La confiance viendra précisément de la certitude que les activités les plus risquées sont assorties de fonds propres élevés: cela les rendra moins rentables et très vraisemblablement moins importantes. Sur la base de cette réglementation, ce sujet devra s'inscrire à l'agenda des comités de rémunération et du comité des risques des conseils d'administration: ils ne satisferaient pas à leurs responsabilités vis-à-vis des actionnaires s'ils n'insistaient pas pour qu'un tel système soit mis en place. Pour eux, ce n'est pas facultatif. Cela fait partie de leur responsabilité de supervision des risques. Là où la Commission européenne s'est trompée de sujet dans son initiative du 28 juin 2010, c'est en attaquant spécifiquement les bonus: ceux-ci sont une modalité de rémunération. Leur récente décision en matière de bonus a une conséquence néfaste: les rémunérations fixes vont augmenter, et avec elles la fragilité des institutions financières. C'est la rémunération globale qui doit être encadrée. Comme souvent, l'Europe se trompe de sujet et oublie que «l'enfer est pavé de bonnes intentions», comme l'écrivait Balzac en 1832. (...)

Alors que les dirigeants des banques américaines ont tous diminué drastiquement leurs rémunérations et bonus pour 2009, il est une catégorie de banquiers qui n'a pas beaucoup de vergogne en la matière. On pourrait croire que, sous le feu des scandales et des attaques dont le secteur bancaire helvétique est l'objet, ces messieurs de la Bahnhofstrasse de Zurich

chercheraient également à se faire oublier pour un an.

C'est mal connaître cette corporation qui a depuis longtemps tourné le dos aux traditions de ses prédécesseurs qui tiraient plus de gloire de leur statut dans l'armée suisse que de leurs rémunérations de dirigeants de banques. Le patron de l'UBS, Oswald Grubel, sera payé vingt fois la rémunération du meilleur des banquiers américains, Jamie Dimon de JP Morgan. Celui du Crédit suisse, Doug Brady, considère normal d'obtenir quatorze fois la rémunération de son concurrent, Lloyd Blankfein de Goldman Sachs. Il recevra au total 100 millions de francs pour ses performances. Ayant eu le redoutable privilège de passer par des pertes colossales sur les subprimes et autres actifs toxiques, un scandale fiscal aux États-Unis sur la manière dont elle

LE RISQUE PRIS PAR LE DIRIGEANT D'UNE ENTREPRISE QUI FAIT 1 MILLIARD DE CHIFFRES D'AFFAIRES N'EST PAS DIX FOIS SUPÉRIEUR À CELUI QUE PREND LE CHEF D'ENTREPRISE QUI VEND SES BIENS ET SERVICES POUR 100 MILLIONS.

siphonnait aux yeux et à la barbe du fisc américain des capitaux américains sous couvert de gestion patrimoniale, l'UBS a abusé du rideau de fer du secret bancaire. Ses deux dirigeants ne furent remplacés qu'après une résistance farouche. Des accusations répétées de nontransparence émanèrent notamment de son ancien directeur financier, Luqman Arnold. On aurait pu croire que l'UBS adopterait un profil bas.

Le gouvernement de Singapour a injecté 8 milliards de francs suisses pour la «sauver» et a dû en amortir cette année les trois quarts. L'UBS a littéralement écrasé ses actionnaires. La demande de quitus des dirigeants lors de l'assemblée générale d'avril 2010 a été houleuse, même si elle a été votée pour des raisons juridiques et sans convictions. Avec la Citi, c'est la banque survivante dont les ac-

tionnaires ont le plus souffert. Elle a de surcroît joué à la roulette les activités de gestion d'actifs qui faisaient sa force et sa réputation, entraînant du même coup le secret bancaire suisse et l'ensemble de ses collègues qui n'avaient pas mérité cet opprobre.

Ce qui est plus grave, c'est qu'UBS a détruit en quelques années ce qui faisait la gloire de l'industrie financière suisse. La manière particulièrement active avec laquelle elle démarchait de riches clients américains et leur organisait un «mécanisme fiscal» qui fraudait à la fois le fisc américain et le contribuable suisse était un risque incompréhensible.

Les dirigeants de cette banque ont consciemment parié que l'IRS américain ne les atteindrait pas et que même dans ce cas un accord leur permettrait de s'en sortir avec quelques amendes. Nul doute que les avocats américains de l'UBS les ont confortés dans cette certitude. Ce pari était dangereux. Après deux tentatives, la balle tirée par l'IRS s'est avérée mortelle pour ces activités. L'IRS a utilisé son pouvoir de pression (n'ayant pas le droit de son côté) et a finalement forcé des transferts d'informations sur les actifs des citoyens américains, cela a fait exploser le modèle de la banque privée suisse.

Dans cette affaire, UBS a «livré» ses clients au fisc américain, a été poursuivie en justice par le gouvernement suisse qui a finalement accepté l'ultimatum américain et n'a dû son salut qu'à un arrêt du tribunal administratif suprême suisse qui a jugé ces démissions inconstitutionnelles. Elle a provoqué un débat peu reluisant dans lequel la France s'est fait le champion des sanctions contre ses voisins. Plusieurs pays se sont même laissés aller à acheter des données volées par des employés de la banque HSBC Suisse. Le Parlement suisse a finalement accepté, dans un débat épique, d'entériner la communication à l'IRS de données confidentielles sur les clients américains de ses banques.

De là à faire des paradis fiscaux la cause de la crise, il n'y a eu qu'un pas que l'Europe, trop heureuse de se donner à peu de frais un certificat de moralité, n'a pas hésité à franchir, alors qu'il était évident que ces paradis n'ont rien à voir avec cette crise. ■

TOP 5 DES VENTES ÉCONOMIE-FINANCE

PAYOT

Cinq meilleures ventes de la semaine dernière dans l'ensemble du réseau

1. La banque: comment Goldman Sachs dirige le monde
M. Roche
Albin Michel
2. Principes de comptabilité analytique
Palix / Huguenin
LEP
3. La stratégie du choc: la montée d'un capitalisme du désastre: essai
N. Klein
Actes Sud - Babel
4. Les normes comptables internationales (IFRS-IAS)
Bernard Raffournier
Economica
5. Le casse du siècle: the big short
M. Lewis
Sonatine éditions

Banquier d'affaires d'origine belge, Georges Ugeux a été vice-président du New York Stock Exchange, chargé de l'international. Il est aujourd'hui PDG de Galileo Global Advisors, une mini-banque d'affaires internationale basée à New York. Il exprime régulièrement sur son blog des points-de-vue iconoclastes, qui suscite fréquemment le débat

GEORGES UGEUX
«La Trahison de la finance». Odile Jacob. 220 pages..