

Bonus, le problème est-il si insoluble ?

Gérard DUSSILLOL, conseil en investissement et président du groupe de réflexion Finances de l'Institut Thomas More et Alexandra ROULET, chercheur associé à l'Institut Thomas More

Jeudi 21 janvier 2010

La question des bonus cristallise l'incompréhension, voire la colère, des opinions publiques et obsède les responsables politiques de nombreux pays. La France et le Royaume-Uni les surtaxent ponctuellement, le président Obama les juge « obscènes »... mais rien n'y fait. Les institutions financières américaines vont verser à elles seules 145 milliards de dollars de bonus au titre de 2009. Les liquidités massives fournies aux banques et les baisses des taux avaient été mises en place pour que les banques refassent des profits pour reconstituer au plus vite des fonds propres, ceci afin de pouvoir continuer à prêter à l'économie. Ces politiques se sont avérées très efficaces, sauf qu'une part de ces profits, versée en bonus, ne sera pas utilisée pour rendre les banques moins vulnérables.

Pourtant les dirigeants politiques ne sont pas restés inactifs. Le *Financial Stability Board* (FSB), mandaté par le G20 pour assainir le système, a reconnu la perversité de certains *incentives* et la nécessité de les aligner sur les intérêts à long terme des entreprises concernées. Il a publié 9 principes assortis de 15 règles d'application en avril et septembre dernier. Sur cette base, la Commission européenne et certains pays (dont la France et les Etats-Unis) ont également arrêté leurs positions. Peut-on espérer que ces textes, qui se recoupent plus ou moins, et ceux à venir d'ici le prochain G20 aient une chance d'améliorer les pratiques financières ?

Les principes très théoriques du FSB rendent les normes difficilement applicables. Ainsi obligent-ils à aligner le bonus de chaque département d'entreprise sur son profil de risque mesuré quantitativement, puis impose de découper ce montant en une partie payable immédiatement et en une autre différable selon la durée des risques, dont une sous-partie peut être perdue selon des critères à déterminer, le tout devant être attribué en cash, actions et autres instruments financiers toujours selon les mêmes principes. Il demande aussi de tenir compte des risques de liquidité ou de réputation, mais admet la difficulté de quantifier *tous* ces risques et les possibilités de manipulation des modèles par les individus concernés. Le FSB enfin s'en remet aux éternels administrateurs indépendants qui porteront l'entière responsabilité du système : outre leurs compétences financières, ils devront être des experts en mesure quantitative du risque, en politique de rémunération et en arbitrage, du fait des inévitables conflits qui vont, dit-il, surgir de l'application de ces mesures... De quoi être perplexes !

Les propositions émises par la Commission Européenne pour préparer la révision de sa directive Fonds propres et Rémunérations, prévue pour avril prochain, insistent sur la nécessité d'un cadre contraignant et de sanctions en cas de non-conformité tout en acceptant une grande flexibilité dans l'application des principes du fait de la diversité des cas de figure. Intransigeance ou souplesse ? La traduction dans la loi américaine enfin des normes FSB paraît assez « libre », ce qui risque de créer des distorsions de concurrence et donc de remettre en cause l'ensemble du dispositif. Quant au caractère obligatoire du « vote consultatif » des actionnaires sur les rémunérations des dirigeants, on peut douter que cela contribue réellement à infléchir le système : on risque alors de faire valoir à l'assemblée les risques qu'elle prend de faire partir les meilleurs éléments si elle n'approuve pas.

Le problème de toute cette approche est qu'il n'y a pas eu de vraie réflexion sur la notion de « strict alignement d'intérêt ». Et là, il faut s'interroger sérieusement sur le rôle joué par les *incentives* des dirigeants : n'est-ce pas eux qui visaient des rendements sur fonds propres à des niveaux insoutenables à long terme, et peut-on dire qu'ils ne mesuraient pas les risques pris par leurs employés ? Sinon, si les modèles de risque n'étaient pas fiables, pourquoi les utiliser encore aujourd'hui ? Si en revanche on revient à la notion d'alignement d'intérêts, à ce qu'est un strict alignement, à ce qu'il n'est pas et à ce qu'il faut faire pour qu'il le devienne, il apparaît alors possible d'obliger les entreprises concernées à ne mettre en place aucun *incentive* contrevenant à ce principe – stock options indexées et bonus à 100% bloqués sur 5 ans et totalement à risque notamment. En ne cédant pas aux chimères de la réglementation parfaite, un tel principe aurait le mérite d'être universellement acceptable, de pouvoir être facilement et rapidement mis en œuvre, de ne pas entraîner de distorsions de concurrence et de modifier enfin sérieusement la donne.