

05.2014

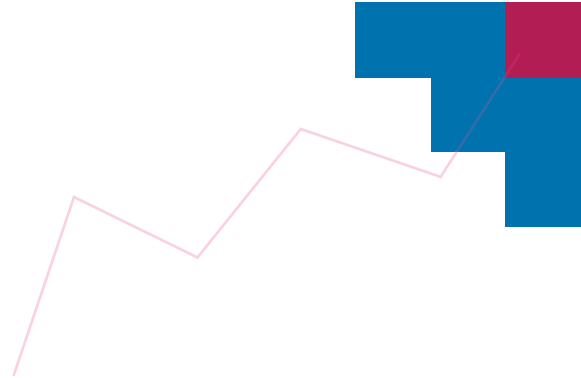
N° 449

WORKING PAPERS SES

Analyse des rémunérations des dirigeants de sociétés suisses cotées en bourse entre 2007 et 2012

■ Dušan Isakov et Simone Parietti

FACULTÉ DES SCIENCES ECONOMIQUES ET SOCIALES
WIRTSCHAFTS- UND SOZIALWISSENSCHAFTLICHE FAKULTÄT
UNIVERSITÉ DE FRIBOURG | UNIVERSITÄT FREIBURG



Analyse des rémunérations des dirigeants de sociétés suisses cotées en bourse entre 2007 et 2012

Dušan ISAKOV et Simone PARIETTI*

Version du 30 avril 2014

Résumé

Cet article analyse les rémunérations des dirigeants des sociétés suisses cotées en bourse entre 2007 et 2012. Dans un premier temps, nous exposons les différentes composantes du revenu ainsi que le rôle de chaque élément avant de jeter un regard critique sur le contenu informationnel des rapports de gestion en matière de rémunération. Nous présentons ensuite le contenu de la base de données que nous avons constituée à partir des informations publiées par les entreprises. L'article propose également une analyse descriptive des rémunérations des dirigeants percevant le revenu le plus élevé au sein de chaque société. Elle met notamment en évidence la relation positive existant entre le montant des rémunérations et la taille des entreprises.

Codes JEL: G30, D31

Mots-clefs: Rémunérations, dirigeants, performance, bonus, actions, options, rapports annuels, base de données.

* Chaire de Gestion Financière, Département de gestion d'entreprise, Faculté des Sciences Economiques et Sociales (SES), Université de Fribourg, 90 Boulevard de Pérolles, CH-1700 Fribourg, Suisse. Adresses email: dusan.isakov@unifr.ch, simone.parietti@unifr.ch.

Analyse des rémunérations des dirigeants de sociétés suisses cotées en bourse entre 2007 et 2012

La politique de rémunération des instances dirigeantes d'une société cotée en bourse poursuit différents buts. Elle doit avant tout rétribuer le travail, les compétences et l'expérience des individus mais elle sert également à attirer et conserver les dirigeants au sein d'une entreprise. Elle permet aussi de motiver les cadres et d'aligner leurs intérêts sur ceux des actionnaires. Du fait de ces multiples objectifs, le revenu d'un dirigeant est composé de plusieurs éléments (une partie fixe et une partie variable) et il est versé sous plusieurs formes (en espèces ou en titres de la société). La rémunération constitue un facteur important tant du point de vue de la stratégie que du positionnement concurrentiel d'une entreprise. Dès lors, les actionnaires, propriétaires de la société, devraient avoir une idée précise de la politique salariale suivie. Jusqu'à récemment toutefois, ces derniers ne disposaient que de peu d'informations à ce sujet du fait du manque de transparence et de réglementation dans le domaine. Suite à différentes initiatives en matière de bonne gouvernance et de transparence, la situation s'est sensiblement améliorée au cours des dernières années. Ce travail propose une analyse des rémunérations des dirigeants entre 2007 et 2012 à partir des informations publiées par les entreprises dans leur rapport de gestion. Il décrit en détail le contenu de la base de données qui a été constituée pour cette étude mais il jette également un regard critique sur la qualité des informations fournies par les entreprises.

L'article est organisé de la manière suivante. La première section présente les différents éléments constituant le revenu des dirigeants ainsi que le rôle joué par chaque composante. La deuxième section donne quelques indications sur le cadre réglementaire et institutionnel suisse puis décrit les informations contenues dans les rapports de gestion publiés par les sociétés. La troisième section de l'article explicite l'ensemble des variables que nous avons collectées. La quatrième section propose une analyse descriptive des rémunérations alors que la dernière section conclut l'article.

1 Les différentes composantes du revenu et leur rôle

Au sein d'une entreprise cotée, le conseil d'administration (CA) est responsable de mettre en œuvre la politique de rémunération des instances dirigeantes de la société. Le CA forme généralement un comité spécifique appelé comité de rémunération (CR). Il est composé de quelques membres du CA qui ont des compétences particulières dans le domaine. Le CR détermine le salaire de base, les plans de retraite mais également la partie variable et la forme sous laquelle les rémunérations seront versées. La part variable peut être versée de manière directe sous forme de bonus en espèces, ou indirecte sous forme d'actions de l'entreprise ou d'options permettant d'acheter les actions de l'entreprise à un prix fixe. Au début de chaque exercice comptable, le CR propose au CA les éléments fixes et les critères de performance qui permettront de déterminer le montant exact de la partie variable qui sera accordée aux dirigeants. Le comité se réunit une ou plusieurs fois par année afin

d'évaluer l'efficacité de la politique de rémunération. Le CR fait face à une tâche complexe puisqu'il doit mettre en œuvre un plan de rémunération qui soit en adéquation avec les objectifs de l'entreprise. Il doit notamment choisir la bonne combinaison entre parts fixes et variables, les critères de performance permettant de déterminer le montant de la part variable et la forme sous laquelle les différentes composantes seront versées. Dans certains cas, une entreprise indépendante externe participe aux discussions et appuie le travail du CR. L'implication d'un expert externe permet au comité d'avoir une idée précise des différentes pratiques des concurrents et d'avoir une vision plus complète du marché du travail.

1.1 La partie fixe

1.1.1 Le salaire de base

Dans la très grande majorité des cas, la partie fixe de la rémunération est constituée d'un salaire de base versé en espèces. Son montant est décidé en début d'année par le CR et il dépend directement des caractéristiques spécifiques du dirigeant mais reflète aussi la complexité du poste au sein de la société. Le salaire de base prend en compte le niveau hiérarchique du dirigeant, ses compétences, sa responsabilité au sein de l'entreprise et son ancienneté. Il permet ainsi de valoriser l'expérience du dirigeant acquise lors de son cursus professionnel et les compétences issues de sa formation. Le salaire de base rémunère les caractéristiques et responsabilités spécifiques des dirigeants.

Le salaire de base sert souvent de référence pour le calcul des autres composantes, comme par exemple pour le bonus versé en espèces et les plans de retraite. Il constitue donc l'élément central de la rétribution globale. En outre, le salaire de base peut être utilisé pour limiter la partie variable de la rémunération (en 2012, 49% des entreprises suisses ont plafonné la partie variable). La part variable maximale est exprimée en pourcentage du salaire de base. Par conséquent, une augmentation du revenu de base a un effet positif sur les autres composantes de la rétribution.

Un grand nombre de sociétés utilisent des moyens de comparaison pour déterminer le salaire de base. Ainsi, en 2012, 45% des sociétés suisses se sont basées sur une comparaison pour déterminer le salaire de base. Les entreprises déterminent le salaire potentiel de leurs collaborateurs en le comparant à celui des dirigeants des sociétés concurrentes, de même taille, suisses ou étrangères, actives dans le même secteur ou présentes dans le même indice boursier. Les groupes de comparaison, appelés « peer group » en anglais, peuvent être définis de nombreuses façons. Une fois la comparaison effectuée, les firmes décident d'ajuster vers le haut ou vers le bas leur salaire par rapport au groupe de comparaison. Lorsque les sociétés utilisent ce système de référence salariale, le CR fait souvent appel à une aide externe à la firme en demandant le soutien d'un consultant spécialisé dans le domaine des rétributions (depuis 2007, 20% des entreprises suisses ont eu recours aux services d'un consultant externe).

1.1.2 Les autres rémunérations

Les autres rémunérations représentent l'équivalent monétaire des autres avantages matériels accordés par l'entreprise aux dirigeants. Elles viennent s'ajouter au salaire de base et, comme ce dernier, elles ne dépendent pas de la performance réalisée au cours de l'exercice comptable. Elles n'ont pas de caractère incitatif. Cette catégorie comprend notamment des éléments comme la contribution de l'entreprise au plan de retraite des dirigeants, les rémunérations en nature (voyages et cadeaux), la voiture de fonction, les frais de représentation, les frais de déplacement ou encore le logement de fonction.

1.2 La partie variable de court terme

Le but premier de la partie variable de la rémunération de court terme est de motiver les dirigeants en faisant dépendre directement une partie de leur revenu des résultats obtenus au cours d'un exercice comptable. On distingue différents niveaux de performance : celle de l'individu, du secteur où il travaille ou enfin de l'entreprise dans son ensemble. La performance peut être évaluée de façon qualitative, c'est souvent le cas pour évaluer la performance d'un individu, ou quantitative, lorsqu'on cherche à évaluer la performance d'un secteur ou de l'entreprise. Le CR utilise généralement plusieurs critères qu'il pondère en fonction des objectifs qu'il cherche à faire atteindre aux dirigeants.

1.2.1 Le bonus en espèces

Le bonus en espèces est la forme la plus répandue de rémunération variable de court terme. Ce bonus est payé à la fin de l'année en fonction des objectifs réalisés par le dirigeant concerné au cours de l'année. Comme pour toutes les composantes variables, les objectifs sont préfixés en début d'année. Lorsque le dirigeant atteint intégralement les objectifs fixés, le bonus est versé dans sa totalité, correspondant au niveau proposé en début de période. Le plus souvent ce bonus est plafonné en fonction du salaire de base.

Il faut également préciser qu'il n'existe pas un bonus minimum et que celui-ci est réduit lorsqu'un ou plusieurs objectifs ne sont pas atteints complètement par le dirigeant ou l'entreprise. La performance utilisée pour déterminer l'atteinte des objectifs se base sur des mesures comptables avec une échéance de court terme. Parmi les mesures les plus utilisées, on peut signaler différentes mesures du résultat (EBIT, EBITDA), le bénéfice par action (EPS), la rentabilité de l'action (TSR), le chiffre d'affaires, la croissance des ventes ou encore la rentabilité des fonds propres. La combinaison de plusieurs facteurs apporte plus de cohérence dans la politique de rémunération puisqu'elle évite ainsi une concentration trop accentuée sur un seul facteur. Une fois que le CR a défini les objectifs stratégiques, il décide la pondération de chacun des mesures de performance pour l'attribution du bonus.

1.2.2 Le bonus en actions

On observe également que certaines entreprises octroient aux dirigeants des actions de l'entreprise en guise de bonus. Les dirigeants peuvent alors disposer immédiatement de ces titres. Dans d'autres cas, ces actions peuvent être bloquées pendant quelques années et les dirigeants ne peuvent en disposer que plus tard. On parle alors de bonus différé et son objectif est double, puisqu'il cherche non seulement à récompenser le dirigeant pour sa performance au cours de l'année mais également à inciter le dirigeant à faire augmenter la valeur des actions qu'il a reçues.

1.2.3 Le bonus en options d'achat

Comme pour le bonus en actions, certaines entreprises octroient des options permettant d'acheter des actions de l'entreprise en guise de bonus. Ces options peuvent être obtenues sans aucune restriction et les dirigeants peuvent en disposer immédiatement. Les options peuvent également être bloquées pendant quelques années et le bénéficiaire ne pourra en disposer que dans quelques années. On parle également de bonus différé dans ce cas.

1.3 La partie variable de long terme

Le but de la partie variable de long terme est d'inciter les dirigeants à prendre des décisions qui sont dans l'intérêt des actionnaires. En effet, les sociétés anonymes sont exposées au problème d'agence qui résulte du fait que la gestion de la société est dans les mains des dirigeants et non des actionnaires. Dans ce contexte, les dirigeants peuvent être tentés de prendre des décisions qui ne satisfont que leur propre intérêt et qui divergent de l'intérêt des actionnaires. Afin de réduire l'impact de ce problème, le CR rémunère les dirigeants en leur remettant des titres de la société afin de les rendre également actionnaires de l'entreprise. Grâce à cette forme de revenu, les dirigeants seront plus enclins à aligner leur intérêt avec ceux des actionnaires. Les titres sont souvent assortis d'un délai de blocage pendant lequel les dirigeants ne peuvent pas disposer des titres. Ils doivent rester actifs dans l'entreprise pendant une période (de 3 ans généralement) avant de pouvoir en jouir librement. Si le dirigeant venait à quitter l'entreprise avant la fin du délai de blocage, il perdrait complètement le droit sur ses titres. Ce délai de blocage poursuit un double objectif. Il vise d'une part à inciter les dirigeants à faire augmenter la valeur du titre pendant la période de blocage et, d'autre part, à les garder au service de l'entreprise pendant cette période. On distingue dès lors deux types de rémunérations à long terme, les plans de rétention qui cherchent à retenir les collaborateurs et les plans de performance qui visent à inciter les dirigeants à améliorer la performance de l'entreprise pendant la période de blocage.

1.3.1 Les actions

Les actions obtenues comme rémunération variables à long terme sont des actions ordinaires une fois que le délai de blocage est passé. Les dirigeants peuvent les revendre librement à la bourse et ainsi engranger leur revenu.

1.3.2 Les options d'achat sur action

Les options d'achat permettent à leur détenteur d'acheter des actions au prix d'exercice fixé par le CR. Le plus souvent le prix d'exercice est fixé au prix de l'action prévalant sur le marché à la date d'attribution des options (elles sont at-the-money). Ces options présentent deux différences majeures avec des options d'achat classiques traitées sur les marchés. Elles sont souvent inaliénables dans le sens qu'elles ne peuvent pas être vendues sur un marché d'options car seul le titulaire peut les exercer. Elles ont de plus une échéance beaucoup plus longue que les options classiques, généralement dix ans. Ces deux caractéristiques renforcent le caractère incitatif pour le dirigeant. En effet, ce dernier ne les exercera que si le prix de l'action est supérieur au prix d'exercice et il devra faire tout ce qui est possible pour faire augmenter la valeur de l'action, car il ne peut pas les revendre. Comme l'échéance est éloignée, le dirigeant est incité à fournir cet effort sur le long terme. En revanche, les options présentent également des désavantages et leur usage est parfois controversé. Etant donné que le prix de l'option est plus sensible que celui de l'action aux variations de cours, la détention d'options peut engendrer des stratégies plus risquées de la part des dirigeants. De plus, si le prix de l'action passe significativement au-dessous du prix d'exercice, les options perdront toute valeur et tout caractère incitatif.

2 Contenu informationnel des rapports de gestion en matière de rémunérations

2.1 Cadre institutionnel suisse

Afin de comprendre le type et la qualité des informations données par les entreprises au sujet des rémunérations, il est important de décrire le cadre institutionnel et réglementaire prévalant actuellement en Suisse. Jusqu'au début des années 2000, aucune information sur les rémunérations des dirigeants n'était exigée de la part des sociétés cotées en bourse. A l'époque, le législateur estimait que ces informations relevaient d'un certain secret professionnel et qu'il n'était pas dans l'intérêt des entreprises de donner trop de détails à ce sujet. Au tournant du siècle, le débat international sur l'amélioration de la gouvernance d'entreprise a pris de l'ampleur suite à différentes faillites qui ont ruiné des milliers d'actionnaires à travers le monde. La transparence et les mesures de protection des actionnaires sont devenues des questions centrales, comme l'atteste la publication des principes de gouvernement d'entreprise par l'organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) en 1999. La Suisse n'a pas échappé à ce phénomène, notamment après la faillite de Swissair.

Deux initiatives du secteur privé ont comblé le vide existant dans le domaine. La fédération des entreprises suisses, économiessuisse, a publié en 2002 un code suisse de bonne pratique en matière de gouvernance d'entreprise (CSBP). Il contient un ensemble de recommandations à caractère non contraignant concernant essentiellement l'organisation et le travail du CA et de la direction mais aussi quelques éléments sur le rôle des actionnaires et sur les réviseurs de la société. Le CSBP est

complété par la directive de la bourse suisse en matière de gouvernance (DCG) qui règle les questions de transparence et qui a été publié en 2002 également. Elle requiert un ensemble d'informations que les entreprises cotées doivent publier. Ces informations doivent permettre d'apprécier la qualité de la gouvernance des entreprises. A partir de cette date, chaque entreprise cotée doit publier dans son rapport de gestion (RG) un chapitre explicitant différentes informations relevant de la gouvernance d'entreprise. Les sociétés sont tenues de publier ces informations selon le principe "comply or explain", c'est-à-dire que si une entreprise ne souhaite pas donner d'informations sur un point obligatoire elle doit le justifier explicitement. En matière de rémunération, la DCG fait exception au principe "comply or explain" et exige la publication de la rémunération globale de la totalité des membres exécutifs du CA et des membres de la direction générale d'une part et de la totalité des membres non exécutifs du CA d'autre part. Elle exige d'autre part la publication de la rémunération détaillée du membre du CA dont le montant global de toutes les rémunérations est le plus élevé sans toutefois faire mention de son identité. Dans une analyse des rapports annuels de 2004, la Fondation Ethos (Ethos, 2005) souligne que les sociétés interprètent le texte de la DCG de façon très variable et publient des informations peu comparables. Cette nouvelle transparence en matière de rémunération ne permet donc pas de se faire une idée précise de l'efficacité de la politique de rémunération adoptée par les sociétés.

Parallèlement à ces développements, des initiatives sont prises sur le terrain politique et aboutissent à l'adoption par le parlement en 2005 d'une modification de code des obligations et l'introduction d'un nouvel article 663 qui exige la publication d'informations plus détaillée sur les rémunérations des instances dirigeantes dans l'annexe aux comptes. Ainsi à partir du 1^{er} janvier 2007, les entreprises cotées en bourse sont tenues de publier dans leur annexe au bilan des informations plus détaillées que celles exigées par la DCG. Elles sont notamment obligées de rendre publics les montants versés aux membres du CA de manière individuelle, la rétribution globale versée à l'ensemble de la direction générale de l'entreprise et également la rétribution du dirigeant (membre exécutif) le mieux payé (MEMP). En outre, la détention individuelle d'actions et d'options de l'entreprise pour tous les membres de ces instances doit également figurer dans le rapport de gestion. Certaines entreprises soucieuse de bien informer leurs actionnaires ont été plus loin et pris l'initiative de détailler leur politique salariale dans des rapports de rémunération séparés plus détaillé. Enfin, dès 2008, quelques entreprises ont soumis leur rapport de rémunération à un vote consultatif lors de l'assemblée générale des actionnaires.

La révélation des premiers chiffres concernant les rémunérations et la crise traversée par le secteur bancaire dans les années 2007-2009 a également suscité un important débat public sur la question du niveau des rémunérations de certains dirigeants. Ce débat a abouti une initiative visant à limiter les rémunérations dites "abusives". Cette initiative a été déposée en 2008 et a généré un très important débat au parlement qui a rédigé un contre-projet. L'initiative a finalement été votée en mars 2013 et acceptée par le peuple avec 68% de voix en faveur du texte. Le conseil fédéral a publié une première ordonnance d'application en novembre 2013 et les effets de cette initiative se feront sentir pleinement dès 2015. Cette initiative introduit de nombreuses modifications en termes de gouvernance mais la

principale d'entre elle est l'introduction d'un vote contraignant sur les rémunérations. Cette réglementation, unique au monde, aura sans doute pour conséquence d'accroître la transparence et la qualité des informations concernant la politique de rémunération des sociétés cotées en Suisse.

2.2 Analyse du contenu informationnel des rapports de gestion en matière de rémunérations

Notre travail se penche sur les rémunérations à partir de 2007 du fait de la transparence accrue engendrée par la modification du code des obligations. L'ensemble des rémunérations perçues par les dirigeants pendant un exercice comptable (généralement une année civile) sont le plus souvent publiés dans un tableau. Ces montants sont généralement subdivisés en cinq catégories: salaire de base, bonus, actions et options obtenues pendant la période et enfin autres rémunérations. Dans la grande majorité des cas, les sociétés exposent brièvement les choix qui ont permis d'aboutir à ces montants. Néanmoins, dans certains cas, il est impossible de comprendre exactement comment le niveau des montants versés aux dirigeants a été déterminé par le CA. Ainsi, en 2012, 9% des entreprises n'ont fourni aucune information sur le système général de rémunération adopté. En outre, 10% des sociétés analysées en 2012 n'ont pas indiqué les critères de performance utilisés pour évaluer la partie variable de la rétribution. Il apparaît également que très peu de sociétés explicitent la méthode de calcul exacte permettant de déterminer la rémunération variable et fixe des différents membres exécutifs. Enfin, 43% des sociétés cotées en 2012 n'ont pas explicité les différences de politique de rémunération pratiquée pour le CA et la DG.

Le degré de transparence des informations publiées dans le RG est lié à la taille de l'entreprise. Ainsi, les informations concernant la politique de rétribution des petites et moyennes entreprises sont contenues dans un seul paragraphe et sont réduites au minimum. En revanche, les sociétés qui ont organisé un vote consultatif sur les salaires de leurs dirigeants (en 2012, 28% des sociétés analysées ont organisé un tel vote) publient un rapport sur les rémunérations beaucoup plus détaillé. Ces rapports contiennent toutes les informations par rapport aux différentes composantes de la rétribution et divulguent les critères de performance utilisés pour déterminer la partie variable. Relevons néanmoins qu'on observe de grandes disparités en matière de transparence. Les informations sont disponibles mais peuvent parfois être dispersées dans les différents rapports de la société, ce qui rend difficile la lecture de ces informations. Les grandes sociétés du marché suisse donnent parfois l'information dans un rapport de gouvernance séparé du rapport d'activité voire dans le rapport financier de la société.

La situation des rétributions des dirigeants suisses est donc difficile à cerner avec précision, car le niveau de transparence des systèmes de rémunération des dirigeants varie beaucoup d'une société à l'autre. La politique de rémunération employée est parfois peu claire à l'instar des explications concernant l'évaluation des actions ou des options qui sont quelquefois difficilement compréhensibles ou lacunaires.

2.2.1 Le salaire de base

L'analyse des RG des sociétés indique que dans la totalité des entreprises suisses, le salaire de base est déterminé en fonction de l'expérience, de la formation du collaborateur ainsi que par la complexité et la responsabilité du poste.

Une méthode complémentaire utilisée par les entreprises consiste à comparer les salaires avec ceux d'un groupe de sociétés de référence (peer group). En effet, en 2012, 45% des sociétés suisses ont employé des méthodes de comparaison afin de déterminer le salaire de base. Dans la plupart des cas, les sociétés formant le groupe de référence ne sont pas mentionnées dans le RG sous les explications concernant le salaire de base et seules des informations générales sont données par les différentes firmes.

En revanche, les RG ne contiennent aucune explication ou justification sur les variations du salaire de base d'une année à l'autre ou encore sur les éventuels réajustements effectués en cours d'année.

2.2.2 La partie variable à court terme

Comme nous l'avons vu plus haut, la partie variable est déterminée selon la réalisation d'une série de critères de performance. Ainsi le CR détermine une pondération pour chaque indicateur de performance. Certaines entreprises suisses publient dans leurs RG une grille résumant les différentes mesures de performance qui caractérisent la totalité des objectifs à atteindre pour la fin d'une période d'évaluation et leurs pondérations respectives. A la fin de chaque année, la valeur prise par chaque critère de performance permet de caractériser la partie variable de chaque dirigeant. Cette partie de la rémunération prend donc en compte l'apport individuel du dirigeant à l'entreprise (en 2012, 86% des sociétés l'ont considéré), les performances comptables et financières de la société dans sa totalité (91% des entreprises les ont pris en compte en 2012) et les chiffres atteints par l'unité de travail (36% des firmes en ont tenu compte en 2012). Toutefois, elles ne définissent souvent pas le périmètre de l'unité de travail. Le montant de la partie variable liée aux résultats de l'entreprise est calculé une fois que les mesures de performance sont rendues publiques, généralement lors des comptes consolidés. Le plus souvent, le versement effectif des montants variables spécifiques se fait en avril-mai de l'année suivante, juste après l'assemblée générale des actionnaires.

Le système de rétribution décidé par le CA est communiqué aux instances dirigeantes en début d'année afin de les inciter à travailler au mieux. Il arrive parfois que le CR se réunisse pendant l'année pour réajuster les critères de performance lorsqu'il constate que ceux-ci sont beaucoup trop éloignés des résultats en cours. Cette pratique devrait toutefois être limitée car elle peut potentiellement enlever tout caractère incitatif à la partie variable. L'information concernant d'éventuels réajustements en cours d'année n'apparaît jamais dans les RG et les actionnaires n'en ont pas connaissance.

La partie variable de court terme est essentiellement constituée du bonus en espèces versé à la fin de l'année selon les objectifs atteints pendant la même année et est appelé bonus annuel immédiat.

Cette composante est la plus employée par les sociétés suisses (en 2012, 83% des sociétés suisses ont versé un bonus en espèces). En termes de transparence, il faut également relever que certaines sociétés ne font aucune distinction entre le salaire de base et la partie variable en espèces. Elles ne donnent qu'un montant global versé en espèces ce qui rend la compréhension de la politique de rémunération difficile (en 2012, 4% de l'ensemble des entreprises sont dans ce cas).

2.2.3 La partie variable de long terme

Les rémunérations sous forme d'actions et d'options sur actions sont reportées de manière séparée dans un tableau du RG, car ce type de rémunération vise des objectifs d'incitation différents. Nous avons toutefois relevé qu'en 2012, 5% des entreprises versant ce type de rétribution ne font pas la distinction entre les actions et les options; ce qui rend plus difficile la compréhension des montants versés aux instances dirigeantes.

2.2.3.1 Les revenus versés sous forme d'actions

En 2012, 55% des sociétés suisses ont versé une partie du revenu des dirigeants sous forme d'actions de la société. Le montant reporté dans les RG représente généralement la valeur des actions octroyées aux dirigeants. Souvent, les RG ne distinguent pas clairement les caractéristiques des différents types d'actions. En effet, il peut s'agir d'actions dont le dirigeant peut disposer immédiatement ou d'actions bloquées pendant une certaine période. De plus, ces actions peuvent avoir été attribuées à titre de bonus de court terme (on parle de bonus différé lorsque les actions sont bloquées pendant un certain temps) ou dans un objectif d'incitation à plus long terme. Dans ce cas, l'incitatif peut être simplement de rester dans l'entreprise (plan de rétention) ou de travailler au mieux dans un objectif de long terme (plan d'intéressement). Le montant figurant dans le RG est donc un montant total et il est difficile pour l'actionnaire de juger le rôle de ces actions dans la motivation des dirigeants.

Le montant reporté dans le RG correspond au nombre d'actions reçues multiplié par le prix de ces actions. Le prix utilisé pour déterminer la valeur des actions octroyée est déterminé de façon très différente selon les entreprises et le type d'actions données par la firme. Il correspond parfois à une valeur de marché ou parfois à une valeur fiscale. La valeur fiscale tient compte du délai de blocage et correspond à une valeur de marché diminuée d'un escompte pour la durée de blocage, conformément à la directive de l'AFC (administration fédérale des contributions, 2013).

L'interprétation des montants obtenus sous forme d'actions est plus difficile lorsque les attributions d'actions sont conditionnelles à une performance future. Pour illustrer ceci prenons l'exemple des rémunérations de Schindler en 2011. Dans le RG concernant 2011, le montant versé sous forme d'actions inclut des actions qui seront acquises en cas de réalisation d'une certaine performance future. Ainsi, le dirigeant obtiendra les actions si la croissance du chiffre d'affaires entre 2011 et 2013 est supérieure à un certain seuil. Par conséquent, le dirigeant ne saura s'il peut disposer de ses actions qu'en 2014. La valeur des actions ainsi obtenues ne sera pas forcément indiquée en 2014.

Cette pratique peut toutefois changer d'une entreprise à l'autre et les montants des plans antécédents sont parfois indiqués dans les rétributions accordées sous forme d'actions.

La compréhension des motifs ayant mené à l'obtention d'un certain montant sous forme d'actions est donc très difficile car les méthodes de calculs diffèrent d'une société à l'autre et les composantes versées sous forme d'actions portent sur des mesures de performance qui peuvent être de court ou de long terme. Pour cette raison, il est donc fondamental que la société donne le plus de détails sur ces attributions d'actions et si possible présente de manière séparée les différentes attributions d'actions en indiquant clairement les mesures de performance considérées et les objectifs incitatifs associés. A l'heure actuelle, les montants indiqués dans les RG sont donc difficilement interprétables par les actionnaires et le grand public.

2.2.3.2 Les revenus versés sous forme d'options

Les options d'achat sur actions sont la composante de long terme la moins utilisée par les entreprises suisses. De plus, lorsqu'elles utilisent les options, elles fournissent peu d'informations à leur sujet. En 2012, seules 21% des sociétés cotées suisses emploient une telle forme de rétribution et ce sont plutôt des entreprises de grande taille. En outre, 5% du total des sociétés qui octroient des options aux dirigeants ne donnent aucune information sur le montant exact attribué à leurs dirigeants sous cette forme. Les informations au sujet de l'attribution d'options sont assez générales et ne permettent pas une bonne lecture de la part de l'actionnaire.

La valeur des options indiquée dans les RG est une valeur théorique puisque ces options ne sont pas cotées. Comme il n'existe pas de méthode d'évaluation théorique qui tienne compte de toutes les particularités des options de collaborateurs, leur valeur est généralement calculée à partir de modèles utilisés pour des options cotées. Elle est ainsi calculée sur la base du modèle de Black et Scholes (chez Holcim, Novartis ou Schindler par exemple) ou du modèle binomial (chez Actelion ou Schaffner par exemple). A l'instar des actions, la valeur reportée est parfois réduite pour refléter la période de blocage. Dans certains cas, des sociétés font appel à des consultants externes pour déterminer la valeur des options.

Lorsque les prix d'exercice sont indiqués, on constate qu'ils correspondent au prix de l'action sous-jacente au moment de l'attribution, ou, comme dans le cas de Clariant, à un prix d'exercice supérieur à celui du moment de l'attribution. Toutefois, les informations élémentaires sur les caractéristiques des options ne sont pas toujours fournies. Ainsi la date exacte d'attribution, l'échéance et la durée de blocage ne sont souvent pas explicitées. De plus, d'éventuels réajustements du prix d'exercice en cours de période ne sont jamais indiqués. Selon les principes de bonne gouvernance, il ne devrait pas y avoir de tels réajustements mais si tel était le cas, les actionnaires devraient absolument en être informés. Il faut toutefois relever que nous avons observé une amélioration sur l'information fournie sur ce type de rémunération au cours des années.

Le versement d'une rétribution sous forme d'options liée à des conditions de performance prédéfinies par le CR est moins fréquent que les options simplement bloquées. Comme dans le cas des actions, le CR décide à l'avance des critères de performance à retenir pour l'attribution effective de cette forme de rétribution. Ces objectifs peuvent se baser sur une seule année mais aussi être déterminés sur plusieurs années précédentes ou suivant l'exercice concerné. Par conséquent, l'interprétation des montants versés sous cette forme aux dirigeants est sujette aux mêmes problèmes que les montants versés sous forme d'actions.

2.2.4 Les autres rémunérations

En ce qui concerne les autres indemnités versées en espèces, on dispose des montants versés pour le remboursement de certains frais pris en charge par l'entreprise. Les montants exprimés en CHF indiquent également les prestations versées sous forme de plan de retraite. Malheureusement, dans la plupart des cas, le lecteur des RG n'arrive pas toujours à comprendre réellement combien l'entreprise verse sous forme de contributions à la caisse de prévoyance et les montants versés pour le remboursement de frais accessoires par exemple. Les montants versés comme plans de retraite varient beaucoup d'une entreprise à l'autre. Il est donc primordial de comprendre si les autres rémunérations ne représentent que les versements aux caisses de pension ou s'il existe également d'autres éléments.

Enfin, relevons que d'autres rétributions peuvent apparaître dans les RG, comme les rétributions accordées à des anciens collaborateurs, des indemnités de départ ou parachutes dorés. Celles-ci figurent généralement séparément des autres catégories décrites ci-dessus.

3 Le contenu de la base de données

Notre base de données a pour objectif de collecter des informations détaillées sur les rémunérations des dirigeants afin de mieux connaître les pratiques des sociétés suisses. Elle permettra également de mener une série d'études académiques empiriques liées de près ou de loin au thème de la rémunération des dirigeants. Nous avons collecté à la main les informations publiées dans les RG relatives aux revenus des dirigeants depuis l'entrée en vigueur de la nouvelle réglementation de 2007. A cet effet, les RG des différentes sociétés ont été analysés en détail afin d'extraire différentes variables. Les chiffres contenus dans la base sont ceux publiés par les sociétés et n'ont pas été retravaillés. La base de données comprend uniquement les sociétés suisses faisant partie de l'indice Swiss Performance Index (SPI). Cette base de données est la plus complète à ce jour pour la Suisse car elle couvre l'intégralité des sociétés cotées sur ce marché sur la période 2007-2012. Dans la suite du travail, nous catégoriserons les entreprises en fonction de leur appartenance aux différents sous-indices SPI Large, SPI Mid et SPI Small. Ces sous-indices répartissent les entreprises en fonction de leur taille.

3.1 Les variables concernant les rémunérations des dirigeants

Les informations concernant les différentes composantes de la rémunération ont été collectées. Il s'agit de:

- **SALAIRE** est le montant versé à titre de salaire de base pendant toute l'année. Il est exprimé en CHF.
- **AUTRE** est le montant obtenu sous forme d'autres rémunérations. Ce montant exprimé en CHF comprend la rétribution versée sous forme de plans de retraite et les autres avantages en nature. Sous les rétributions en nature il y a par exemples les primes d'assurance-maladie, les frais de déplacements (utilisation de véhicule privé, voyages en avion et en train), les repas avec la clientèle et différents abonnements. Cette variable tient compte de tous les versements supplémentaires attribués aux dirigeants pendant l'année analysée sans faire de distinction entre les sous-catégories. Les prêts, les comptes d'épargne à des taux préférentiels ainsi que les parachutes dorés ne sont pas considérés dans l'analyse.
- **BONUS** est le montant obtenu comme bonus en espèces (parfois appelé bonus immédiat). Il est exprimé en CHF. Il est versé en début d'année suivant l'exercice auquel il se rapporte, une fois que les mesures de performance utilisées pour le calculer ont pu être déterminées.
- **ACTIONS** représente la partie du revenu versée sous forme d'actions de l'entreprise. Elle représente le montant en CHF des actions reçues indiqué dans le RG. Les actions sont évaluées par l'entreprise lors de l'attribution. Ce montant comprend toutes les actions octroyées au cours de l'année sans faire de distinctions; les actions librement cessibles, les actions bloquées et/ou basées sur une ou plusieurs années de performance.
- **OPTIONS** représente la partie du revenu versée sous forme d'options permettant d'acheter des actions de l'entreprise. Cette variable est mesurée en CHF. Les options peuvent être de plusieurs types: elles peuvent être bloquées et exerçables après un laps de temps défini par le CR ou alors attribuées suite aux résultats obtenus par la société pendant une ou plusieurs années, mais elles peuvent également faire partie intégrante de la rémunération sans forcément être liées à des critères de performance et attribuées périodiquement (plans de rétention). Le montant indiqué correspond à la valeur indiquée par l'entreprise dans le RG à la fin de l'année. Elles sont généralement évaluées lors de l'attribution et leur montant est exprimé en CHF.

Les variables relatives au revenu ont été collectées pour le membre le mieux rétribué de la direction (MEMP) et pour la totalité de la direction générale de chaque entreprises présente dans la base de données. Le nombre de collaborateurs constituant la direction générale permet ainsi de calculer la moyenne versée aux autres membres de la direction sans la rémunération attribuée au MEMP.

3.2 Les caractéristiques du dirigeant le mieux payé

Des variables personnelles ont été également collectées pour les MEMP :

- **AGE** : âge du MEMP exprimé en années.
- **TENURE** : nombre d'années pendant lesquelles le MEMP occupe la position hiérarchique actuelle.
- **START** : nombre d'années (sans interruption) où le MEMP travaille dans l'entreprise.
- **FORM** : formation suivie par le MEMP. Cette variable contient un descriptif de la formation.
Le dirigeant peut avoir suivi des formations universitaires et être en possession d'un diplôme de Bachelor (BA), de Master ou d'une licence universitaire (MA) ou doctoral (DR). Le dirigeant peut également avoir le titre d'ingénieur (ING) ou avoir simplement accompli un apprentissage dans un domaine ou autre (APPR). Une variable binaire permet également de tenir compte des dirigeants ayant achevé une double formation, comme par exemple avoir plusieurs MA, ou être ingénieur et avoir un doctorat. Cette variable est appelée D-FORM.
- **NATIO** : la nationalité du MEMP. Il s'agit d'une variable contenant un texte indiquant l'origine du MEMP. Les MEMP ont les nationalités suivantes: suisse (CH), américaine (USA), française (FR), allemande (GER), italienne (IT), belge (BEL), hollandaise (NED), anglaise (ENG), et une catégorie regroupant toutes les autres nationalités (AUTRES). Ils peuvent également avoir deux nationalités (DOUBLE) et dans ce cas, les deux pays sont indiqués.

Le dirigeant le mieux payé peut occuper différentes fonctions au sein de la direction et un cumul de fonctions peut avoir un impact sur la rémunération. Nous avons par conséquent collecté ces informations et créé des variables pour représenter ces différentes fonctions. Nous avons ainsi créé les variables suivantes :

- **POSITION** c'est une variable contenant un texte permettant de préciser la position hiérarchique du MEMP. Elle peut prendre les valeurs suivantes : CEO si le MEMP est le directeur général de la société, (en anglais Chief Executive Officer), CFO si celui-ci est le directeur financier de l'entreprise (en anglais Chief Financial Officer) et CEO/CFO s'il occupe simultanément les deux postes. Si le MEMP est également fondateur de l'entreprise la lettre F est ajoutée. Enfin si le MEMP est un simple membre de la direction (sans être ni CEO ni CFO) on le dénote par M-DG. Cette variable indique aussi si le dirigeant fait également partie du CA. Dans ce cas, elle prend les valeurs suivantes : M-M si le dirigeant est un simple membre du CA et un simple membre de la DG, M-CEO s'il est simple membre du CA mais CEO de l'entreprise, P-CEO lorsque le MEMP est à la fois directeur général et président du CA ou enfin P-M s'il est président du CA et simple membre de la direction. Lorsque le MEMP faisant partie du CA est également le fondateur de l'entreprise, nous ajoutons la lettre F. La variable binaire FONDATEUR indique si le dirigeant MEMP est le fondateur de l'entreprise.

3.3 Le comité de rémunération

Etant donné le rôle central joué par le CR pour la politique de rémunération, il nécessite une analyse plus détaillée. Nous avons créé différentes variables pour caractériser le CR :

- **CR** est une variable muette qui indique l'existence d'un CR.
- **CRN** est le nombre de membres du CR.
- **FREQ** représente le nombre de réunions annuelles du CR.
- **DUREE** mesure la durée moyenne des séances en heures.
- **CONS** est une variable binaire indiquant si le CR utilise les services d'un consultant externe.
- **MEMP-CR** est une variable binaire indiquant si le MEMP fait parti du CR et **CEO-CR** indique si le CEO prend part aux séances du CR, ce qui peut poser un conflit d'intérêt. La variable **MEMP/CEO-CR** considère les deux cas de figure simultanément.

3.4 La politique de rémunération

Les entreprises mènent différentes politiques en matière de rémunération. Afin de voir si elles ont un impact nous avons créé différentes variables de pour caractériser ces politiques :

- **VOTCONS** est une variable binaire qui indique l'existence d'un vote consultatif sur les rémunérations.
- **RAPPORT** est une variable binaire qui indique si l'entreprise publie un rapport de rémunération détaillant la procédure de détermination et les montants versés aux instances dirigeantes.
- **CAVSDG** est une variable binaire qui indique que le RG différencie la politique de rémunération des membres du CA de celle des membres exécutifs.
- **CEOREM** est une variable binaire qui indique que le RG différencie la politique de rémunération du CEO de celle des autres membres exécutifs.
- **PARTVAR1** est une variable binaire qui indique si la société détaille comment elle détermine le bonus à court terme.
- **PARTVAR2** est une variable binaire qui indique si la société détaille comment elle détermine la partie variable à long terme versée sous forme d'actions et d'options et en distinguant les deux éléments.

3.5 Les mesures de performance utilisées pour déterminer la partie variable

Les éléments variables de la rétribution se basent sur des mesures de performance qui peuvent être déterminées à plusieurs niveaux. Nous créons différentes variables binaires afin de déterminer le

degré de transparence des méthodes de fixation des rétributions et documenter la qualité de l'information dont dispose l'actionnaire.

Les variables suivantes sont créées :

- **FIRME** lorsque la performance est fondée sur les résultats de l'entreprise.
- **UNITE** lorsque la performance est fondée sur les résultats de l'unité de travail ou le segment de production dont le dirigeant est responsable.
- **INDIV** lorsque la performance est fondée sur l'apport individuel du dirigeant.
- **QUAL** si des éléments qualitatifs sont pris en compte.
- **QUANT** si les éléments quantitatifs sont pris en compte.

L'analyse du degré de transparence des politiques de rétribution adoptées auprès des sociétés suisses effectuée, il faut encore analyser si celles-ci donnent plus d'informations sur les mesures de performance réellement adoptées pour évaluer la partie variable des dirigeants. Nous créons une série de variables binaires indiquant si un critère de performance est utilisé pour déterminer la partie variable. Seules les mesures les plus courantes sont répertoriées. Les variables sont:

- **PROFIT** - le résultat courant avant impôts, l'EBIT - le résultat d'exploitation, l'EBITA - le résultat d'exploitation en déduisant les amortissements, l'EBITDA - l'excédent brut d'exploitation (bénéfice opérationnel d'une entreprise moins les éléments n'étant pas directement liés à l'activité de la société), l'EPS - le bénéfice par action, l'EVA - la création de valeur intrinsèque, PRIX l'évolution du prix de l'action de l'entreprise (souvent mesuré en termes de rentabilité), SALES la croissance des ventes et du chiffre d'affaire, le ROA - rentabilité des actifs économiques, le ROE - la rentabilité des capitaux propres, ROI - la rentabilité des investissements, ROCE - la rentabilité opérationnelle, le FCF - la capacité d'autofinancement ou les flux de trésorerie disponibles ou AUTRES-P toutes autres mesures de performance.

Nous créons également une variable permettant d'indiquer si le CR utilise sur un groupe d'entreprises ou un groupe de référence pour déterminer la rémunération fixe ou variable de son dirigeant.

- **BENCH** est une variable binaire qui indique si le CR utilise un groupe de référence spécifique ou s'il observe le niveau général des salaires touchés par les dirigeants d'un même secteur d'activité ou du marché global pour déterminer le salaire de base.
- **PEER** est une variable binaire indiquant si le CR utilise un groupe de référence pour déterminer la partie variable totale ou une sous-catégorie de celle-ci (bonus en cash, actions ou options).

3.6 Structure de propriété de la société

Nous considérons également la structure de l'actionnariat des entreprises car les incitatifs peuvent être très différents selon le type d'actionnariat. On peut notamment penser qu'il y a des différences entre des sociétés à actionnariat concentré ou dispersé.

- **OWNERSHIP** est une variable binaire qui indique si l'entreprise est une société à actionnariat dispersé (pas d'actionnaires détenant plus de 20% du capital). Si tel n'est pas le cas, cela signifie que l'actionnariat est concentré et qu'un actionnaire détient plus de 20% du capital.

En outre, il est important de savoir si les membres exécutifs détiennent des actions de la société. Cet élément permet de mieux cerner la problématique des rémunérations des dirigeants en analysant l'impact d'une telle participation sur le niveau général des rétributions et la décomposition de la rétribution globale dans les différentes composantes. Nous avons créé une variable dans ce but :

- **MEMPOWN** indique le nombre d'actions détenues par le MEMP à la fin d'une année.
- **MEMPOWN1** indique le pourcentage du capital détenu par le MEMP à la fin d'une année.
- **DGOWN** indique le nombre d'actions détenues par la totalité de la direction à la fin d'une année.
- **DGNOPT** indique le nombre d'options d'achat sur actions de l'entreprise détenues par la totalité de la direction à la fin d'une année.

4 Analyse de la rémunération totale du dirigeant le mieux payé

4.1 Présentation de l'échantillon d'entreprises

Notre étude couvre les RG des années 2007 à 2012. Elle contient un échantillon final de 222 firmes différentes, soit un total de 1204 firmes-années. Les chiffres des rémunérations totales collectés ont été versés à 403 MEMP différents. Pour 72 entreprises le MEMP est resté le même sur toute la période analysée. Cet échantillon ne souffre pas du biais du survivant car il contient les firmes qui étaient cotées chaque année à la bourse et donc également celles qui ont disparu depuis. Cette étude couvre l'ensemble des firmes cotées en Suisse sur la période ce qui en fait l'étude la plus exhaustive dans le domaine sur la période². Le Tableau 1 présente le contenu de l'échantillon par secteur d'activité, industrie et par année. On constate qu'une majorité de firmes sont actives dans les domaines industriels, financiers et de la santé (pharmaceutique).

[Insérer le Tableau 1]

² La Fondation Ethos analyse les 100 plus grandes sociétés cotées en Suisse (Ethos, 2012) alors que PricewaterhouseCoopers Suisse analyse un peu moins d'une centaine de grandes sociétés suisses (PricewaterhouseCoopers, 2013).

4.2 Caractéristiques du dirigeant le mieux payé

Le Tableau 2 présente les caractéristiques du dirigeant le mieux payé dans l'entreprise en 2012. Le Panel A donne des indications sur les caractéristiques moyennes du MEMP. Il apparaît qu'en moyenne le MEMP à 52.5 ans, 11 ans d'ancienneté dans la firme et occupe le même poste depuis 5.5 ans. En ce qui concerne la provenance des MEMP, on observe qu'en 2012, 20% des MEMP sont de nouveaux dirigeants et 4% proviennent de l'extérieur de la firme. On constate aussi que dans 13% des cas le MEMP a bénéficié d'un changement de statut hiérarchique au sein de la firme au cours de 2012. En ce qui concerne la formation achevée par le MEMP, on peut constater que dans plus que la moitié des cas (plus précisément 52% en 2012) les MEMP disposent au moins d'un diplôme de Master (MA), et que beaucoup d'entre eux ont une formation d'ingénieur (27% d'entre eux). En outre, 23% sont titulaires d'un doctorat et que 42% ont suivi une double formation.

[Insérer le Tableau 2]

Le Panel B fournit des informations sur la nationalité des MEMP. On constate qu'une grande majorité de MEMP est de nationalité suisse. On constate aussi qu'un nombre important de MEMP sont allemands et qu'il y a une certaine variété dans l'origine des autres MEMP ce qui reflète une certaine ouverture du marché et des entreprises suisses.

Le Panel C recense les différentes positions occupées par le MEMP au sein des instances dirigeantes. On observe que le MEMP occupe souvent deux fonctions au sein de l'instance dirigeante. Ainsi dans 31% des cas en 2012, le MEMP est simultanément membre de la DG et du CA. Le tableau détaille les différentes postes occupés. On constate enfin que le MEMP n'occupe pas toujours la fonction de CEO (dans 7% des cas en 2012).

4.3 Rémunération totale du MEMP

La Figure 1 présente la distribution des rémunérations totales perçues par le MEMP en 2012. On constate que la distribution présente une forte asymétrie. Ainsi, on constate que 50% des MEMP perçoivent 1 million de CHF ou moins, et que 75% des MEMP perçoivent 2.2 millions ou moins. En revanche, la rémunération totale des 25% restants est comprise entre 2.2 et 19.3 millions de CHF. Le tableau 3 permet d'analyser l'évolution de la rémunération totale du MEMP au cours du temps. On constate une relative stabilité des valeurs moyennes et médianes.

[Insérer Figure 1 et Tableau 3]

Le Tableau 4 analyse deux éléments. Il analyse d'une part les rémunérations totales des MEMP et d'autre part la répartition de ces rémunérations selon leurs différentes composantes. Comme la littérature académique a mis en évidence le lien très fort existant entre le niveau des rémunérations et la taille des entreprises, nous analysons les deux éléments mentionnés plus haut en subdivisant

l'échantillon selon la taille des sociétés, mesurée par la capitalisation boursière. Ainsi dans le Panel A, nous avons créé cinq quintiles selon la taille des entreprises. Chaque entreprise est attribuée à un quintile de taille en fonction de son classement annuel. Dans le Panel B, les entreprises sont analysées en fonction de leur appartenance à l'un des 3 sous-indices SPI qui contient les entreprises de petites, moyennes et grandes tailles. Enfin, le Panel C reprend les chiffres obtenus pour l'ensemble du marché. Les résultats présentés dans les Panels A et B montrent la forte relation qui existe entre la taille des firmes et le niveau des rémunérations totales que ce soit en termes de moyennes ou de médianes. On constate notamment dans le Panel A que le niveau des rémunérations est 9.4 fois plus élevé dans le groupe 5 que dans le groupe 1.

[Insérer Tableau 4]

En ce qui concerne les différentes composantes de la rémunération, on observe que le salaire représente une partie importante de la rémunération pour les petites entreprises. Par conséquent, la partie variable de la rémunération est relativement faible et les plans d'intéressement à long terme sont relativement peu utilisés pour ces entreprises. A l'opposé, on constate que dans les grandes entreprises, le salaire représente une part moins importante de la rémunération alors que la partie variable est importante et surtout concentrée dans des plans d'intéressement à long terme (LTIP). En ce qui concerne le bonus obtenu en liquidité et bien qu'il augmente en fonction de la taille, sa part reste relativement stable quelle que soit la taille de l'entreprise puisqu'il représente entre 15% et 27% de la rémunération.

On constate aussi qu'une part non-négligeable d'entreprises n'utilise pas du tout de LTIP. Ce phénomène est très marqué pour les petites entreprises où 71% ne versent pas de rémunération sous cette forme, alors qu'à l'inverse on constate que seules 10% des grandes entreprises n'utilisent pas cette composante pour rémunérer leur MEMP. Notons enfin que le nombre d'observations dans chaque cellule est variable du fait que toute l'information n'est pas disponible car les firmes n'ont pas le même degré de transparence.

5 Conclusions

Cet article constitue la première analyse des rémunérations de l'ensemble des entreprises suisses cotées en bourse sur la période 2007-2012. Dans ce but, nous avons collecté à la main les informations publiées par les entreprises dans leurs rapports de gestion. Cela nous a permis de constater que la qualité de l'information fournie est très variable mais qu'elle a tendance à s'améliorer au cours du temps. Nous avons ensuite mené une analyse de la rémunération totale versées au dirigeant percevant la plus haute rémunération dans chaque entreprise sur la période. Nos résultats montrent une certaine stabilité des revenus au cours du temps. Ils confirment également un constat fait dans d'autres pays, à savoir l'existence d'une relation positive entre la taille des entreprises et le montant des rémunérations. Il est donc indispensable de tenir compte de cet élément lors de toute analyse. Parmi les différents résultats que nous avons obtenus, nous avons notamment observé que

31% des MEMP sont simultanément membres de la DG et du CA et que 34% d'entre eux sont étrangers.

Références

Administration fédérale des contributions, 2013, Circulaire no 37, Imposition des participations de collaborateur.

Ethos, 2005, Gouvernement d'Entreprise des Sociétés Suisses 2005.

Ethos, 2012, Rémunérations 2011 des Instances Dirigeantes, 100 Plus Grandes Sociétés Cotées en Suisse.

PricewaterhouseCoopers, 2013, Executive Compensation & Corporate Governance.

Figure 1: Distribution des rémunérations totales obtenues par les dirigeants les mieux payés en 2012

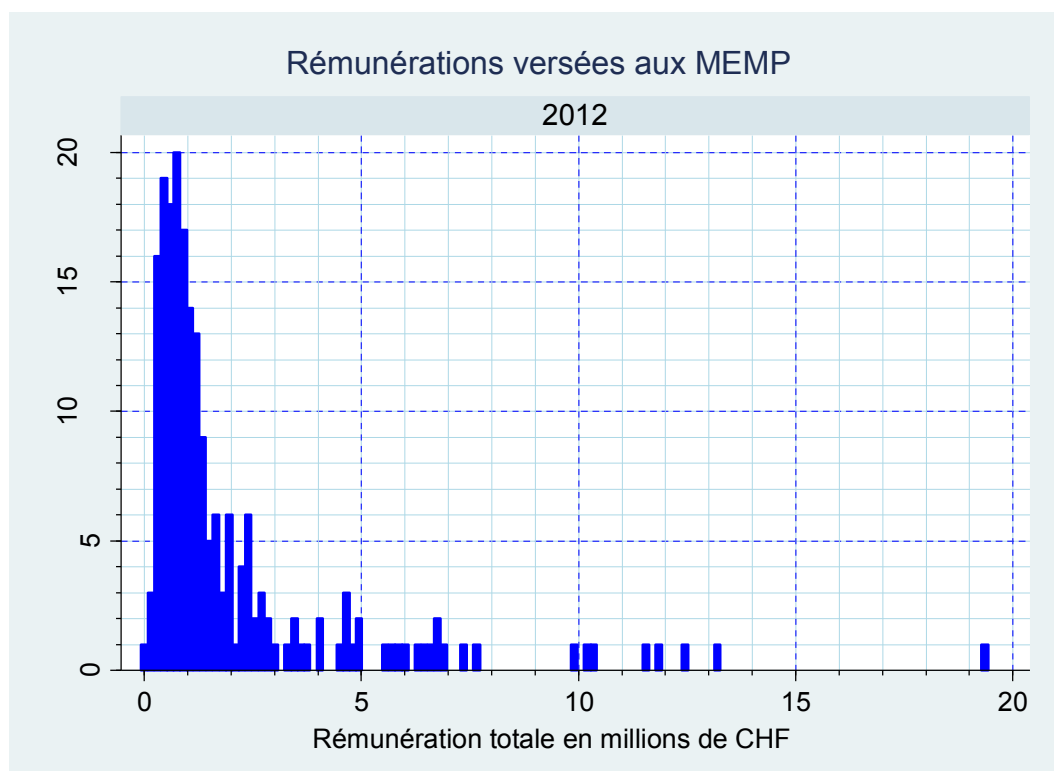


Tableau 1: Structure de l'échantillon

| Secteur d'activité | Code ICB | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 07-12 |
|---|----------|------|------|------|------|------|------|-------|
| Producteurs de pétrole et de gaz | 0530 | 1 | 1 | 1 | 1 | 0 | 1 | 5 |
| Pétrole équipements, services et distrib. | 0570 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 | 2 |
| Energie alternative | 0580 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 | 3 |
| Energie (huile et gaz) | 0001 | 2 | 2 | 2 | 1 | 0 | 3 | 10 |
| Chimie | 1350 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 36 |
| Sylviculture et papiers | 1730 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 18 |
| Métaux industriels et mines | 1750 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 18 |
| Matières premières | 1000 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | 72 |
| Bâtiment et matériaux de construction | 2350 | 9 | 9 | 9 | 10 | 10 | 10 | 57 |
| Industries généralistes | 2720 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 18 |
| Équipements électroniques et élect. | 2730 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 9 | 59 |
| Ingénierie industrielle | 2750 | 27 | 27 | 27 | 26 | 26 | 25 | 158 |
| Transport industriel | 2770 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 30 |
| Services supports | 2790 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 4 | 19 |
| Industriel | 2000 | 57 | 57 | 57 | 57 | 57 | 56 | 341 |
| Automobiles et équipementiers | 3350 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 6 |
| Agro-alimentaire | 3570 | 8 | 8 | 8 | 10 | 9 | 10 | 53 |
| Produits ménagers et construction indiv. | 3720 | 4 | 4 | 4 | 4 | 3 | 3 | 22 |
| Équipements de loisirs | 3740 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 6 |
| Articles personnels | 3760 | 3 | 4 | 4 | 3 | 4 | 4 | 22 |
| Biens de consommation | 3000 | 17 | 18 | 18 | 19 | 19 | 19 | 110 |
| Équipements et services de santé | 4530 | 10 | 10 | 10 | 9 | 10 | 9 | 58 |
| Pharmacie et biotechnologie | 4570 | 12 | 13 | 13 | 15 | 13 | 13 | 79 |
| Santé | 4000 | 22 | 23 | 23 | 24 | 23 | 22 | 137 |
| Distribution - Alimentation et pharmac. | 5330 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 12 |
| Distributeurs généralistes | 5370 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 30 |
| Medias | 5550 | 5 | 5 | 5 | 5 | 4 | 4 | 28 |
| Voyage et loisirs | 5750 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 42 |
| Services aux consommateurs | 5000 | 19 | 19 | 19 | 19 | 18 | 18 | 112 |
| Télécommunications filaires | 6530 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 6 |
| Télécommunications | 6000 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 6 |
| Electricité | 7530 | 6 | 6 | 6 | 5 | 5 | 5 | 33 |
| Distribution énergétique | 7000 | 6 | 6 | 6 | 5 | 5 | 5 | 33 |
| Banques | 8350 | 22 | 22 | 22 | 22 | 22 | 21 | 131 |
| Assurance - Non vie | 8530 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 36 |
| Assurance vie | 8570 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 6 |
| Investissement et services immobiliers | 8630 | 10 | 11 | 11 | 12 | 13 | 12 | 69 |
| Services financiers (Secteur) | 8770 | 7 | 7 | 7 | 8 | 11 | 13 | 53 |
| Instruments de placement en actions | 8980 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 1 |
| Financier | 8000 | 46 | 47 | 47 | 49 | 53 | 53 | 295 |
| Logiciels et services informatiques | 9530 | 7 | 7 | 7 | 6 | 6 | 6 | 39 |
| Matériel et équip. aux techn. de l'info | 9570 | 8 | 8 | 8 | 9 | 8 | 8 | 49 |
| Technologique | 9000 | 15 | 15 | 15 | 15 | 14 | 14 | 88 |
| N. obs. | | 197 | 200 | 200 | 202 | 202 | 203 | 1204 |

Notes: Ce tableau indique le nombre d'entreprises, par année, par secteur d'activité et par industrie contenues dans notre échantillon final. Les informations concernant le secteur d'activité et l'industrie des entreprises proviennent de la base Thomson Reuters Datastream. Les secteurs et les industries sont définies selon le "Industry Classification Benchmark" (ICB).

Tableau 2: Caractéristiques du dirigeant le mieux payé en 2012

| Panel A: Caractéristiques personnelles du MEMP (2012) | | | | | | | |
|--|----------------------|-----------------------|-----------------------|----------------------|----------------------|--------------------------|----------------------|
| Caractéristiques personnelles | | | | Provenance | | | |
| AGE 52.56 | TENURE 5.45 | START 11.00 | NEW 19.70% | OUTSIDER 3.94% | PROMOTION 13.30% | | |
| Formation professionnelle | | | | | | | |
| APPR 10.93% | BA 12.57% | MA 52.46% | ING 27.32% | DR 22.95% | D-FORM 41.53% | | |
| Panel B: Nationalité du MEMP (2012) | | | | | | | |
| CH 134 66.67% | USA 11 5.47% | FRA 7 3.48% | GER 24 11.94% | IT 5 2.49% | BEL 3 1.49% | | |
| NED 5 2.49% | ENG 7 3.48% | AUTRES 14 6.97% | DOUBLE 9 4.48% | CH-DUO 7 3.48% | | | |
| Panel C: Position du MEMP au sein de la DG ou du CA (2012) | | | | | | | |
| DG 141 69.46% | CEO 126 62.07% | CFO 4 1.97% | CEO/CFO 3 1.48% | M-DG 5 2.46% | CEOF 3 1.48% | FONDATEUR 20 9.85% | |
| DG et CA 62 30.54% | M-M 2 0.99% | M-CEO 29 14.29% | P-CEO 12 5.91% | P-M 2 0.99% | P-CEOF 9 4.43% | P-MF 1 0.49% | M-CEOF 7 3.45% |

Notes: Les caractéristiques personnelles du MEMP dans le Panel A sont exprimées en années. Elles représentent des valeurs moyennes par rapport au total des observations disponibles. La variable AGE indique l'âge du MEMP, TENURE représente le nombre d'années passées dans la même position que celle que le MEMP occupe actuellement, alors que START indique le nombre d'années passées à travailler pour l'entreprise (sans interruption). La variable NEW donne le pourcentage d'entreprises qui ont un nouveau MEMP en 2012. OUTSIDER indique le pourcentage d'entreprises qui ont un nouveau MEMP provenant de l'extérieur de la firme alors que PROMOTION indique le % d'entreprises avec un MEMP ayant monté d'un échelon hiérarchique au cours de l'année. Les variables liées à la formation permettent de déterminer si le dirigeant a obtenu une formation universitaire (BA, MA ou DR), ING identifie les MEMP ingénieurs et APPR montre si le dirigeant a suivi juste un apprentissage dans un domaine ou autre. D-FORM permet de déterminer le pourcentage de MEMP ayant achevé plusieurs formations. Le Panel B présente la distribution des MEMP selon leur nationalité: CH-suisse, USA-américaine, FRA-française, GER-allemande, IT-italienne, BEL-belge, NED-hollandaise, ENG-anglaise. La variable AUTRES comprend toutes les autres nationalités. Les deux dernières colonnes du tableau indiquent combien de MEMP ont une double nationalité (DOUBLE) et combien d'entre eux ont une nationalité CH (CH-DUO). Le Panel C présente les différentes positions occupées par le MEMP. DG indique que le MEMP fait uniquement partie de la direction générale alors que DG et CA qu'il occupe une position à la DG et au CA. CEO indique que le MEMP est le directeur générale de l'entreprise pour laquelle il travaille, CFO indique que le MEMP est le directeur financier, CEO/CFO indique que le MEMP occupe simultanément le poste de directeur général et financier et M-DG que le MEMP est un simple membre de la DG. Pour la catégorie DG et CA, M-M indique que le MEMP est à la fois membre du CA et de la DG, M-CEO membre du CA et CEO, P-CEO président du CA et directeur général alors que P-M indique qu'il est président du CA et simple membre de la direction. Lorsque l'acronyme se termine par la lettre F, cela indique que le MEMP est également fondateur de l'entreprise (FONDATEUR).

Tableau 3: Evolution des rémunérations totales obtenues par les dirigeants les mieux payés de 2007 à 2012

| Année | Moyenne | Min | p25 | p50 | p75 | Max | N. obs |
|-------|-----------|--------|---------|-----------|-----------|------------|--------|
| 2007 | 2'471'121 | 20'000 | 651'768 | 1'060'000 | 2'186'020 | 28'300'000 | 197 |
| 2008 | 1'942'454 | 20'000 | 637'023 | 1'002'075 | 1'932'294 | 20'500'000 | 200 |
| 2009 | 2'067'364 | 20'000 | 604'607 | 1'007'234 | 2'072'400 | 20'500'000 | 200 |
| 2010 | 1'963'287 | 5'000 | 628'000 | 1'045'630 | 2'128'000 | 12'800'000 | 202 |
| 2011 | 1'937'818 | 5'000 | 613'043 | 1'069'331 | 2'136'000 | 15'700'000 | 202 |
| 2012 | 2'045'405 | 5'000 | 627'378 | 1'022'257 | 2'205'000 | 19'300'000 | 203 |

Tableau 4: Structures des rémunérations obtenues par le dirigeant le mieux payé de 2007 à 2012 en fonction de la capitalisation boursière des entreprises

| Panel A: Selon la capitalisation boursière de l'entreprise (2007-12) | | | | | | | |
|--|---------|-----------|--------|--------|--------|--------|----------|
| Groupe | | REM | %sal | %bonus | %LTIP | %var | Non LTIP |
| 1 | Moyenne | 521'199 | 66.46% | 14.82% | 5.22% | 20.37% | 70.83% |
| | Médiane | 419'255 | 67.99% | 12.20% | 0.00% | 17.13% | |
| | N. obs | 237 | 193 | 193 | 216 | 193 | |
| 2 | Moyenne | 900'911 | 55.07% | 23.65% | 8.53% | 32.44% | 42.67% |
| | Médiane | 821'466 | 53.02% | 24.92% | 3.32% | 33.28% | |
| | N. obs | 240 | 206 | 206 | 225 | 206 | |
| 3 | Moyenne | 1'210'650 | 50.90% | 25.75% | 9.41% | 35.20% | 42.13% |
| | Médiane | 994'687 | 49.34% | 25.81% | 4.68% | 35.72% | |
| | N. obs | 242 | 231 | 231 | 235 | 231 | |
| 4 | Moyenne | 2'097'473 | 42.00% | 25.89% | 18.26% | 44.30% | 28.21% |
| | Médiane | 1'452'584 | 41.31% | 23.02% | 12.12% | 42.46% | |
| | N. obs | 240 | 232 | 232 | 234 | 232 | |
| 5 | Moyenne | 5'534'289 | 31.00% | 27.23% | 33.10% | 60.44% | 10.21% |
| | Médiane | 4'422'000 | 28.06% | 25.80% | 30.57% | 62.79% | |
| | N. obs | 245 | 226 | 226 | 235 | 226 | |
| Panel B: Selon indice de marché (2007-12) | | | | | | | |
| Small | Moyenne | 895'985 | 57.82% | 21.41% | 7.13% | 28.80% | 54.00% |
| | Médiane | 712'459 | 54.53% | 20.44% | 0.00% | 28.99% | |
| | N. obs | 653 | 566 | 566 | 613 | 566 | |
| Mid | Moyenne | 2'290'028 | 41.02% | 26.66% | 20.15% | 46.82% | 23.88% |
| | Médiane | 1'658'936 | 40.41% | 25.01% | 14.44% | 45.80% | |
| | N. obs | 442 | 416 | 416 | 423 | 416 | |
| Large | Moyenne | 8'208'661 | 27.23% | 24.81% | 40.48% | 65.15% | 5.50% |
| | Médiane | 6'820'803 | 24.55% | 23.81% | 40.51% | 68.22% | |
| | N. obs | 109 | 106 | 106 | 109 | 106 | |
| Panel C: Totalité de l'échantillon (2007-12) | | | | | | | |
| Total | Moyenne | 2'069'352 | 48.43% | 23.76% | 15.12% | 39.24% | 38.25% |
| | Médiane | 1'039'820 | 47.16% | 22.77% | 7.11% | 37.93% | |
| | N. obs | 1204 | 1088 | 1088 | 1145 | 1088 | |

Notes: La variable REM représente la rémunération totale en CHF obtenue par le MEMP, %sal représente le rapport entre le salaire et la rémunération totale, %bonus est la partie versée sous forme de bonus en espèces par rapport à la rémunération globale, %LTIP correspond à la partie versée sous forme de participation au capital (actions et options) par rapport à la rémunération globale attribuée au MEMP. La rémunération variable correspond à la variable « Var » et correspond à la somme des versements sous forme de bonus en cash, d'actions et d'options. La variable « Non LTIP » indique le pourcentage des sociétés n'attribuant aucune participation sous forme de LTIP. Le Panel A présente les résultats en attribuant les observations à cinq quintiles en fonction de la capitalisation boursière. Le groupe 1 contient les plus petites entreprises et le 5 les plus grandes. Dans le Panel B, l'analyse porte sur une subdivision par indice de cotation (SPI Large, SPI Mid et SPI Small). La dernière partie du tableau (Panel C) prend en compte toutes les observations analysées. Le nombre d'observations disponibles est indiqué pour chaque variable (N. obs).

Auteurs

Dušan ISAKOV

Université de Fribourg, Boulevard de Pérolles 90 CH-1700 Fribourg, email: dusan.isakov@unifr.ch.

Pour en savoir plus : <http://www.unifr.ch/cgf>

Simone PARIETTI

Université de Fribourg Boulevard de Pérolles 90 CH-1700 Fribourg, email simone.parietti@unifr.ch

Résumé

Cet article analyse les rémunérations des dirigeants des sociétés suisses cotées en bourse entre 2007 et 2012. Dans un premier temps, nous exposons les différentes composantes du revenu ainsi que le rôle de chaque élément avant de jeter un regard critique sur le contenu informationnel des rapports de gestion en matière de rémunération. Nous présentons ensuite le contenu de la base de données que nous avons constituée à partir des informations publiées par les entreprises. L'article propose également une analyse descriptive des rémunérations des dirigeants percevant le revenu le plus élevé au sein de chaque société. Elle met notamment en évidence la relation positive existant entre le montant des rémunérations et la taille des entreprises.

Mots-clefs

Rémunérations, dirigeants, performance, bonus, actions, options, rapports annuels, base de données

Classification JEL

G30, D31

Proposition de citation

Isakov Dušan, Parietti Simone. 2014. «Analyse des rémunérations des dirigeants de sociétés suisses cotées en bourse entre 2007 et 2012». Working Papers SES 449, Faculté des Sciences Economiques et Sociales, Université de Fribourg (Suisse)

Working Papers SES

Last published :

442 Spring E., Grossmann V.: Does Bilateral Trust Affect International Movement of Goods and Labor?; 2013

443 Isakov D., Weisskopf J.-P.: Do not wake sleeping dogs: Pay-out policies in founding family firms; 2013

444 Suter P., Gmür M.: Member Value in Co-operatives; 2013

445 Ravasi C.: Les top managers internationaux des grandes entreprises suisses: profils et parcours de carrière; 2013

446 Sudharshan D., Furrer O., Arakoni R. A.: Robust Imitation Strategies; 2013

447 Ravasi C., Salamin X., Davoine E.: The challenge of dual career expatriate management in a specific host national environment: An exploratory study of expatriate and spouse adjustment in Switzerland based MNCs; 2013

448 Schöni O., Seger L.: Comparing Mobile Communication Service Prices Among Providers: A Hedonic Approach; 2014

Catalogue and download links:

<http://www.unifr.ch/ses/wp>

http://doc.rero.ch/collection/WORKING_PAPERS_SES