Une analyse comparative des différentes mesures de performance organisationnelle pouvant servir à établir la rémunération des cadres supérieurs

Michel L. Magnan

*Ecole des Sciences de la Gestion
Département des Sciences Comptables
Université du Québec - Montréal*

RESUME

De plus en plus, les conseils d'administration cherchent à raffermir le lien entre la performance de leur entreprise et la rémunération des cadres supérieurs. Cette tendance est renforcée par les commentaires de nombreux observateurs de la scène financière qui remettent en question les pratiques existantes en matière de rémunération de cadres supérieurs. L'établissement d'un lien plus étroit entre la performance organisationnelle et la rémunération des cadres supérieurs semble viser deux objectifs principaux: 1) motiver les cadres supérieurs à augmenter la valeur de l'entreprise en rendant leur bien-être financier contingent à la performance organisationnelle (Jensen et Murphy, 1990) et, 2) rendre les cadres supérieurs responsables de l'atteinte des objectifs stratégiques de l'entreprise (Haigh, 1989; Balkin et Gomez-Mejia, 1987).

Dans ce contexte, il convient de trouver des mesures de performance organisationnelle qui orienteront les décisions des cadres supérieurs et qui faciliteront la tâche de suivi et de contrôle des administrateurs. Cette préoccupation grandissante pour les indicateurs de performance organisationnelle survient à un moment où de nombreux efforts de normalisation comptable internationale sont en cours. Ces normes facilitent les comparaisons entre les sociétés de différents pays oeuvrant dans le même secteur et leur utilisation ne peut qu'améliorer la crédibilité et la fiabilité des données comptables comme instruments de mesure du rendement des cadres supérieurs.

Deux mesures comptables de performance fréquemment utilisées comme facteurs déterminants de la rémunération sont évaluées : le bénéfice net et le rendement de l'avoir des actionnaires. Suite à cette analyse, trois critères devant servir à la sélection de mesures de performance organisationnelle sont suggérés. Premièrement, les mesures devront être dynamiques afin de capturer les changements survenus dans l'organisation pendant une période de temps. Deuxièmement, les préoccupations des actionnaires devront être prises en considération. Enfin, les mesures devront refléter la nature des décisions que les cadres supérieurs ont à prendre.

Une étude empirique auprès d'un échantillon de P.D.G. de sociétés bancaires nord-américaines suggère que l'utilisation d'indicateurs

1) dynamiques,

2) mesurant la performance organisationnelle à court et à long termes et,

3) spécifiques aux activités bancaires, permet de développer un modèle de détermination de la rémunération plus complet.

L'utilité de mesures de performance organisationnelle comme facteurs déterminant la rémunération des cadres supérieurs

La rémunération basée sur la performance organisationnelle peut être analysée grâce au cadre de référence fourni par la théorie de la délégation (voir, par exemple, Holmstrom, 1979). La théorie de la délégation suggère qu'un des principaux problèmes que rencontre un conseil d'administration est l'évaluation de l'effort fourni et des décisions prises par les cadres supérieurs. Or, il est raisonnable d'assurer que plus grande est l'implication des cadres supérieurs, plus la valeur d'une société sera élevée. Compte tenu de ces deux conditions, il devient alors souhaitable de baser le contrat de rémunération sur l'augmentation de la valeur de l'entreprise, si cette dernière reflète les décisions prises par les cadres supérieurs.

Un mode de rémunération qui récompense les cadres supérieurs uniquement pour des accroissements de valeur boursière comporte cependant certains désavantages. Premièrement, une telle solution est plus coûteuse pour l'entreprise car le cadre supérieur demandera à être récompensé ex ante pour le risque additionnel qu'il est appelé à porter.¹ En effet, la valeur boursière d'une entreprise est influencée par plusieurs événements sur lesquels les cadres supérieurs n'ont aucun contrôle: politiques fiscales et monétaires ou changement dans les perceptions des investisseurs. Cette volatilité dans la performance boursière rend problématique sa fiabilité comme outil de mesure du rendement des cadres supérieurs. Deuxièmement, plusieurs cadres supérieurs sont responsables d'entités qui ne sont pas cotées sur une place boursière, ce qui rend impossible l'utilisation de la performance boursière comme critère d'évaluation. Enfin, comme le mentionne Gjesdal, 1981, il est important de réaliser que l'évaluation d'une entreprise et l'évaluation de la performance des cadres supérieurs ne se mesurent pas de la même manière car il s'agit de deux questions distinctes.

Mesures comptables de performance et rémunération de cadres supérieurs

Holmstrom, 1979, Shavell, 1979, et Banker et alii, 1988, démontrent qu'il est rentable pour une entreprise et pour un cadre supérieur de baser le contrat de rémunération sur des mesures de performance autres que l'accroissement de valeur (par exemple, l'accroissement

¹ A titre d'exemple, un cadre a le choix entre un salaire fixe de 100.000\$ et un salaire fixe de 50.000\$ plus une prime basée sur un indice de performance donné: si la performance atteinte dépasse l'objectif, le cadre reçoit 100.000\$, sinon il ne reçoit rien. Si la probabilité de dépasser l'objectif est de 50%, le cadre choisira certainement l'option "salaire" et ce, même si les valeurs espérées de chaque option sont identiques, (100.000\$). Comme la performance de l'entreprise est influencée par des facteurs sur lesquels le cadre supérieur n'a aucun contrôle et que ce dernier a une aversion au risque, ce risque devra être rémunéré en offrant une prime plus élevée.

des ventes) si les décisions prises et l'effort déployé par le cadre supérieur sont ainsi mieux capturés. Le cadre supérieur aura alors à partager moins de risque avec l'entreprise car sa rémunération sera fonction de facteurs reflétant mieux son comportement. Son niveau espéré de rémunération pourra alors être réduit, ce qui est bénéfique pour l'entreprise.

Ces concepts théoriques nous aident à comprendre l'importance croissante des mesures de performance organisationnelle tirées des états financiers dans la rémunération des cadres supérieurs (voir par exemple *The Economist*, édition du 5 septembre 1992). En effet, la complexité croissante de l'environnement socio-économique des entreprises amène les conseils d'administration à détenir une connaissance de l'entreprise de plus en plus éloignée de sa réalité économique, laquelle est façonnée par les décisions des cadres supérieurs. Il est alors possible d'inférer que les conseils d'administration auront besoin d'outils objectifs et fiables afin d'évaluer et de rémunérer les cadres supérieurs. Les états financiers d'une société reflètent vraiment la portée des décisions prises par la haute direction et ce, dans un seul langage, c'est-à-dire la devise servant à la reddition des comptes auprès des actionnaires. Il est alors logique pour les administrateurs de fixer des objectifs à atteindre aux cadres supérieurs en termes comptables et financiers (Larcker, 1987).

En résumé, les mesures de performance organisationnelle calculées à partir de données comptables comportent plusieurs avantages comme facteurs de détermination de la rémunération des cadres supérieurs. Premièrement, les données comptables sont objectives et fiables en ce sens qu'elles doivent être préparées en fonction de normes spécifiques connues de tous et révisées par des tiers (auditeurs et commissaires aux comptes). Deuxièmement, les données comptables peuvent capturer différents aspects d'une société. Ainsi, le bénéfice net peut se décomposer en ventes, coût des ventes, frais généraux et charges sociales. Il devient alors possible d'associer la rémunération d'un cadre supérieur aux mesures de performance spécifiques qu'il peut affecter par ses décisions. Enfin, l'information comptable peut servir à prédire le succès ou l'échec futur d'une société (Foster, 1986, Ou et Penman, 1989). Baser la rémunération d'une équipe de gestion sur des mesures comptables qui signalent la situation future d'une entreprise ne peut que valoriser des comportements positifs de la part des cadres supérieurs.

Evaluation de mesures de performance organisationnelle

L'implantation d'un régime de rémunération basé sur la performance organisationnelle peut s'avérer avantageuse pour une entreprise si les mesures de performance choisies reflètent l'effort fourni ou les décisions des cadres supérieurs.

Si tel est le cas, le conseil d'administration aura atteint un double but: motiver les cadres supérieurs à travailler dans leur intérêt et dans celui des actionnaires. L'utilisation d'un contrat de rémunération basé sur des mesures de performance organisationnelle devient ainsi un élément d'auto-motivation pour les cadres supérieurs. De plus, compte tenu de cet aspect d'auto-motivation, l'entreprise n'est pas tenue de mettre en place divers mécanismes de contrôle et de suivi, lesquels sont souvent coûteux, afin de régir le comportement des cadres supérieurs.

Dans un tel contexte, deux questions fondamentales doivent être résolues avant de baser la rémunération des cadres supérieurs sur des indices de performance organisationnelle:

- . Quelle est la signification des différentes mesures de performance organisationnelle ?
- . La mesure de performance organisationnelle considérée capture-t-elle les décisions et actions des cadres supérieurs ? En d'autres termes, l'utilisation de la mesure aura-t-elle un effet motivateur ?

Dans le but de répondre à ces deux questions, deux mesures comptables de performance organisationnelle sont maintenant analysées. Ces deux mesures sont fondamentales et sont mentionnées fréquemment dans les ouvrages traitant de régimes d'intéressement.

Le bénéfice net¹

Le bénéfice net d'une entreprise est la différence entre les produits et les charges réalisés au cours d'une période spécifique. Selon la théorie comptable, le bénéfice net reflète l'augmentation (diminution si perte) dans la valeur du patrimoine d'une entreprise durant cette même période. En conséquence, le bénéfice net lie l'état des résultats, lequel cumule les transactions commerciales de la période, et le bilan, lequel est statique et capture la situation financière d'une entreprise à une date précise.

Le niveau absolu de bénéfice net ne transmet en soi que peu d'information quant au rendement des cadres supérieurs. Ainsi, les charges d'amortissement réduisant le niveau de bénéfice de l'entreprise résultent de décisions d'investissement prises au cours de périodes antérieures par d'autres cadres supérieurs. De plus, l'environnement socio-économique de l'entreprise détermine le coût de certains intrants en plus de fixer le prix des extrants. Enfin, il est possible pour une équipe de cadres supérieurs de manipuler le niveau de bénéfice net en avançant ou reportant la reconnaissance de certains produits ou charges.

Une autre limite du bénéfice net comme mesure de performance est l'impossibilité de le comparer

directement au niveau atteint par d'autres entreprises et ce, dans une perspective d'évaluation relative.

Le rendement de l'avoir des actionnaires (ou RAA)

Une façon de contourner le problème de non-comparabilité du bénéfice net en chiffres absolus est d'utiliser un ratio. Le rendement de l'avoir des actionnaires permet de comparer le niveau de bénéfice net avec le montant inscrit au bilan comme avoir des actionnaires. La division du bénéfice net par l'avoir des actionnaires permet d'obtenir un ratio sous forme de rendement, lequel est comparable entre entreprises du même secteur industriel et à travers le temps. Dans une perspective de reddition des comptes, le RAA permet de mieux évaluer la gestion des avoirs confiés à l'équipe de cadres supérieurs.

Il est évident que le RAA, à l'exception de la notion de comparabilité, comporte les mêmes lacunes que le bénéfice net qui est une de ses composantes. Le RAA tient aussi compte d'investissements réalisés antérieurement, fort probablement par d'autres cadres supérieurs. De plus, les cadres supérieurs peuvent directement affecter le niveau de RAA par leurs décisions de financement (leasing ou achat), de capitalisation et d'évaluation comptable. Par exemple, la dévaluation d'un actif permet de réduire la base de calcul (avoir des actionnaires) et augmente le bénéfice des périodes futures grâce à une réduction de la charge d'amortissement. Somme toute, en dépit du fait qu'il tienne compte de l'avoir des actionnaires d'une entreprise, le RAA ne reflète pas nécessairement les actions des cadres supérieurs visant la maximisation de la valeur d'une société. De plus, le RAA ne permet pas de juger de la capacité d'une société à payer des dividendes: seul l'état des liquidités d'une entreprise le permet.

Les autres mesures de performance organisationnelle fréquemment utilisées comme le rendement de l'actif, le rendement du capital investi, le bénéfice d'exploitation et le fonds de roulement généré par l'exploitation ne constituent que des "variations sur un même thème". En fait, Foster, 1986, démontre que le bénéfice d'exploitation, le RAA, le rendement de l'actif, le rendement du capital investi, le bénéfice net, le bénéfice net par action et le fonds de roulement généré par l'exploitation sont corrélés à plus de 60% en plus de varier dans le même sens quatre fois sur cinq. L'information contenue dans ces mesures est donc fort similaire et leur degré de complémentarité très mince.

Il convient alors d'explorer d'autres dimensions des états financiers d'une entreprise afin d'élaborer un éventail complémentaire de mesures de performance organisationnelle.

Une approche dynamique basée sur le risque dans l'évaluation de mesures de performance organisationnelle.

Afin de valoriser l'utilisation de mesures comptables de performance organisationnelle, il convient d'orienter la réflexion selon trois axes:

¹ Pour les fins du présent article, bénéfice net et bénéfice net par action sont considérés équivalents. En fait, quoiqu'il tienne compte du nombre d'actions en circulation, le bénéfice par action est limité comme instrument de mesure compte tenu des nombreuses hypothèses requises pour son calcul.

- . La nécessité d'une évaluation dynamique.
- . La nécessité de connaître les actionnaires.
- . La nécessité de segmenter l'information comptable.

Evaluation dynamique

Comme il est fait mention antérieurement, le niveau d'une mesure de performance organisationnelle à un moment spécifique est peu informatif dans l'évaluation du rendement de cadres supérieurs et est susceptible d'être manipulé par ces derniers. L'utilisation d'une variation (ou tendance) comme mesure de performance permet de pallier partiellement à ces problèmes. En effet, une particularité de l'information comptable établie sur une base d'exercice est que tout excès (ou manipulation) se corrigera de lui-même si la période de référence est élargie.¹

L'évaluation du rendement de cadres supérieurs selon une perspective temporelle excédant un an permet aussi de tempérer l'impact de facteurs socio-économiques particuliers à une période et sert à faire ressortir la qualité des décisions prises (Lambert, 1983). Par exemple, à l'intérieur d'une période d'évaluation de trois ans, il est probable que l'effet d'une récession économique sur le niveau de bénéfice soit compensé par une reprise. Une mesure de performance comme la croissance moyenne du bénéfice réalisée durant cette période exhibera beaucoup moins de volatilité aléatoire que des observations annuelles. Un signal plus clair est ainsi transmis quant à la capacité des cadres à prendre des décisions qui sont rentables sans égard au contexte économique à court terme.²

Connaissance des actionnaires

La sélection de mesures de performance organisationnelle nécessite aussi une évaluation des actionnaires et de leurs besoins. Si l'entreprise est détenue par un grand nombre d'investisseurs ou contrôlée par des investisseurs institutionnels aux portefeuilles très diversifiés, leur préoccupation devrait être uniquement la maximisation de la valeur de l'entreprise. Les cadres supérieurs ne devraient être récompensés que si leurs décisions permettent d'atteindre cet objectif.

D'autre part, si l'entreprise est détenue ou contrôlée par quelques actionnaires dont les avoirs y sont concentrés, il devient alors important de considérer les effets sur la volatilité (ou le risque) des décisions prises par les cadres supérieurs. En effet, ces actionnaires cherchent à augmenter leur avoir tout en minimisant le niveau de risque car un échec les frapperait durement et ne serait pas compensé par des gains ailleurs. Dans ce contexte,

¹ Ainsi, une surévaluation des stocks en 19_1 entraîne un gonflement du bénéfice pour la période mais fait aussi en sorte que le bénéfice de 19_2 sera sous-évalué.

² Dès 1921, General Motors Corp. et E.I. DuPont de Nemours avaient mis en place des régimes d'intéressement basés sur le rendement du capital investi réalisé au cours d'un cycle d'exploitation de plusieurs exercices.

des mesures de performance organisationnelle additionnelles devront être considérées. Ainsi, une institution bancaire pourra adjoindre au rendement de l'avoir des actionnaires une mesure comme le ratio de pertes sur prêts en proportion du portefeuille de prêts. Ce ratio renseigne sur la qualité des prêts effectués par l'institution et peut être utilisé comme paramètre d'un régime d'intéressement car il impose des contraintes aux cadres supérieurs dans leur poursuite de la maximisation du rendement.

Segmentation de l'information comptable

Un avantage de l'information comptable est la possibilité de la décomposer en mesures plus spécifiques et plus fines. A titre d'exemple, une augmentation du rendement de l'actif peut résulter soit d'une augmentation de la marge réalisée sur les ventes soit d'une augmentation de l'efficacité dans l'utilisation de l'actif (ou Ventes/Actif). Or, les différentes composantes d'une mesure de performance comme le rendement de l'actif ne sont pas toutes aussi sensibles aux décisions prises par les cadres supérieurs. Un nouveau P.D.G. pourra influencer rapidement le niveau des stocks mais l'effet de ses décisions ne se reflétera dans le niveau de capital fixe utilisé (machinerie, etc.) que progressivement. Compte tenu de cette situation, la rémunération du P.D.G. devrait comporter deux volets: 1) un volet à court terme basé sur des mesures de performance qu'il peut améliorer à brève échéance comme le niveau de rotation des stocks ou les liquidités générées par l'exploitation et, 2) un volet à long terme basé sur des mesures comme le rendement de l'actif ou la croissance des ventes.

Cette particularité des données comptables peut s'avérer très utile car les sociétés évoluent dans des environnements où les critères et déterminants de succès peuvent être très différents. A cet égard, les résultats de la recherche de Ely, 1991, et de Rajagopalan et Prescott, 1990, indiquent que différentes industries se baseront sur différentes mesures de performance dans la rémunération de leurs cadres supérieurs. De plus, les stratégies organisationnelles ont souvent plusieurs facettes. Il devient alors nécessaire d'identifier des mesures comptables qui traduisent le succès ou l'échec dans l'atteinte de chaque objectif stratégique.

Somme toute, il est essentiel pour une entreprise de déterminer les critères de performance organisationnelle clés dans son secteur d'activité et d'évaluer dans quelle mesure et dans quels délais les décisions des cadres supérieurs pourront en affecter le niveau. Il s'agira par la suite d'utiliser la mesure de performance appropriée dans l'établissement de régimes d'intéressement à court et long termes.

Une étude sectorielle: indices de performance organisationnelle dans le secteur bancaire

La présente analyse vise à démontrer comment une segmentation de l'information comptable dans un contexte dynamique permet de mieux comprendre le lien entre la performance organisationnelle et la rémunération de cadres supérieurs.

L'échantillon est choisi parmi les P.D.G. des 300 plus grandes banques commerciales américaines dont les actions sont transigées publiquement. Toutes les banques commerciales américaines étant sujettes à une réglementation relativement uniforme, leurs opérations et méthodes comptables sont présumées être homogènes et donc relativement fiables. L'étude couvre la période 1984-1987, laquelle fut marquée par des conditions économiques et réglementaires relativement stables.

La forme de rémunération considérée comprend tous les montants attribués irrévocablement au cours d'un exercice à un P.D.G. au titre de salaire, primes à court et long termes, régimes d'épargne et d'actionnariat. Ces données furent obtenues des avis de convocation émis par les banques à l'occasion de leur assemblée annuelle des actionnaires.

Le modèle empirique proposé par l'étude est innovateur à plusieurs égards. Premièrement, l'analyse est réalisée sous une forme dynamique et cherche à déterminer le lien qui existe entre des variations (ou modifications) dans les niveaux de différentes mesures de performance organisationnelle et le changement de rémunération d'un P.D.G. d'une année à l'autre. Le modèle empirique prend la forme:

$$\text{Log(REMUNERATION)}_t - \text{Log(REMUNERATION)}_{t-1} = B(\text{MESURE}_t - \text{MESURE}_{t-1})$$

où t est l'année considérée et B le coefficient liant la mesure de performance organisationnelle et le changement de rémunération. L'utilisation des logarithmes népériens permet de ramener la variation de rémunération en % de croissance continue directement comparable entre les firmes de l'échantillon.

Deuxièmement, l'influence de la performance boursière comme facteur déterminant les variations de rémunération des P.D.G. est directement comparée avec le rôle joué par les mesures comptables de performance. Troisièmement, le choix des mesures comptables de performance est guidé par la nature des activités d'une banque commerciale et ne se restreint pas au RAA ou au bénéfice net. Finalement, une dimension temporelle est ajoutée aux mesures de performance par l'utilisation d'indicateurs comptables à court et à long termes.

Sélection des mesures de performance organisationnelle

Compte tenu des nombreuses études ayant confirmé son rôle comme facteur déterminant la rémunération des P.D.G., la performance boursière (BOURSE) sert de critère de performance de base contre lequel les indicateurs comptables doivent être évalués (voir entre autres, Murphy, 1985, Coughlan et Schmidt, 1985, Jensen et Murphy, 1990, et Barro et Barro, 1990). Le conseil d'administration est présumé établir les objectifs de performance en termes de cotes à un moment précis. La variation des cotes boursières d'un exercice à l'autre, ajustée pour les dividendes et exprimée en termes de rendement, devrait donc être associée positivement avec la variation annuelle de la rémunération.

Les études empiriques confirment en outre le rôle complémentaire des indicateurs comptables, notamment le rendement de l'actif, par rapport aux indicateurs de rendement boursier dans la détermination de la rémunération des cadres supérieurs (voir, entre autres, Lewellen et Huntsman, 1970, Ciscell et Carroll, 1980, Antle et Smith, 1986, Lambert et Larcker, 1987). Dans ce contexte, le rendement de l'actif (RENDEMENT) est un indicateur global de la performance car il est divulgué par toutes les banques et suivi de près par les marchés financiers. De plus, il est fréquemment mentionné dans les circulaires d'information que le conseil d'administration fixe au P.D.G. des objectifs précis de RENDEMENT à atteindre. Ainsi, une augmentation (diminution) du RENDEMENT d'un exercice à l'autre devrait influencer positivement (négativement) la rémunération du P.D.G.

Cependant, les variations dans BOURSE et RENDEMENT ne sont probablement pas des indicateurs suffisants afin d'évaluer la performance des P.D.G. Les administrateurs de banques semblent utiliser d'autres variables pour leur analyse (Ely [1991]).¹ Quatre indicateurs comptables de performance sont donc identifiés en plus de RENDEMENT: le rendement net de l'actif (MARGE NETTE), le ratio de provision pour pertes sur prêts (PROVISION), le ratio de couverture des frais généraux (COUVERTURE) et le taux de croissance de l'actif (CROISSANCE). Chaque indicateur capture une dimension bien précise de la performance des P.D.G. de banques.²

La MARGE NETTE reflète l'efficacité dans la gestion de l'actif et des sources de financement. La PROVISION capture les décisions qui affectent ou ont affecté la qualité du crédit accordé. La COUVERTURE reflète le succès des efforts de diversification entrepris et l'efficacité de l'exploitation. Enfin, la CROISSANCE représente l'entrée dans de nouveaux marchés et le potentiel futur de la banque.

Les indicateurs comptables mesurent à la fois la performance à court terme et la performance à long terme. La performance à court terme sera représentée par la variation du niveau d'un indicateur entre deux exercices.

¹ Ainsi, en 1987, les administrateurs de CITICORP et de J.P. Morgan ont passé outre aux conditions expressément décrites dans leurs régimes d'intéressement quant au ROA minimum. Les administrateurs ont décidé de la rémunération de leurs cadres supérieurs en fonction d'indicateurs de performance qui excluaient certaines composantes du ROA comme les provisions pour mauvais prêts.

² $MARGE = (\text{Marge nette d'intérêt}) / (\text{Actif moyen de l'année})$
 $PROVISION = (\text{Pertes prévues sur prêts}) / (\text{Solde moyen des prêts})$
 $COUVERTURE = (\text{Autres produits}) / (\text{Frais généraux})$
 $CROISSANCE = \text{Log}(\text{Actif en fin d'exercice}) - \text{Log}(\text{Actif l'an dernier})$

La performance à long terme est calculée comme étant la différence entre la somme des indicateurs pour les exercices (t) et (t-1) et la somme des indicateurs pour les exercices (t-2) et (t-3). Un horizon de quatre ans est défini comme étant à long terme car la plupart des régimes explicites d'intéressement à long terme mentionnent souvent une période de trois à cinq ans comme étant la période de référence. De plus, les circulaires d'information mentionnent que les objectifs à atteindre au terme de la période de référence sont fixés dès son début. Le mode de calcul utilisé tente de se rapprocher de cette spécification.

Résultats

Une analyse des inter-corrélations entre les différentes variables utilisées dans l'analyse ne révèle aucun problème sérieux de multicollinéarité mais deux résultats méritent plus d'attention. Premièrement, les variations dans la PROVISION semblent être déterminantes dans les fluctuations de RENDEMENT au cours des dernières années, les deux données étant corrélées à -0,74. D'autre part, il faut noter que la BOURSE et la CROISSANCE à long terme sont corrélées à 0,50. L'emphase, induite selon certains auteurs, que semblent mettre plusieurs banques sur la croissance de leur actif serait justifiée si on se fie à ce résultat.¹

Indicateurs de performance à court terme

Le tableau 1 (colonnes a et b) présente les résultats de l'analyse lorsque seuls les indicateurs de performance à court terme sont considérés comme variables explicatives des variations de la rémunération encaissée. Il ressort de ce tableau que des indicateurs comptables de performance à court terme permettent d'expliquer de manière significative, en sus de la performance boursière, les variations de rémunération du P.D.G. Cette conclusion s'appuie sur les résultats obtenus avec des tests de Fischer de contribution marginale.

Il apparaît aussi que l'utilisation d'indicateurs plus précis que le RENDEMENT permet d'expliquer sensiblement mieux la rémunération du P.D.G.. Tous les coefficients prennent le signe prévu et seules les changements de marge nette n'affectent pas significativement la rémunération du P.D.G. La CROISSANCE en taille de la banque ne semble pas être réalisée au détriment de sa rentabilité.

Utilisation relative des indicateurs de performance à long terme

La colonne c du tableau 1 présente les résultats obtenus lorsqu'en plus d'indicateurs de performance à court terme comme BOURSE et RENDEMENT, la performance à long terme de RENDEMENT est considérée

(RENDEMENT(LT)). De plus, (RENDEMENT(LT)) est aussi multiplié par une variable qualitative (1/0) qui capture la présence explicite ou non d'un régime de gratification à long terme. Cette formulation permet d'évaluer si leur présence amène l'utilisation relative des indicateurs de performance à long terme.

Les résultats de cette analyse sont mixtes. Seules les banques ayant un régime explicite de gratification basé sur la performance à long terme semblent utiliser la tendance à long terme du RENDEMENT comme variable déterminante de la rémunération encaissée. Aucune autre variable explicative n'est significative. La rémunération totale semble évoluer indépendamment des variables explicatives identifiées. Il semble donc que la présence de régimes d'intéressement à long terme influence de manière significative l'utilisation des indicateurs de performance qui servent à déterminer la rémunération encaissée par un P.D.G.

La colonne d du tableau 1 remplace la variable RENDEMENT par des indicateurs de performance plus précis. Certaines impressions générales se dégagent. Premièrement, la régression multiple est significative à 0.1% ce qui indique que les indicateurs comptables de performance sélectionnés sont potentiellement utiles dans la détermination de la rémunération des P.D.G. de banques. Cependant, le modèle avec tendances à long terme ne permet pas de mieux expliquer la rémunération des P.D.G. que le modèle présenté à la colonne b. Deuxièmement, le coefficient de BOURSE n'est pas significatif, probablement à cause de la présence d'indicateurs comptables de performance suffisamment précis. Enfin, il semble que seules les banques ayant un régime explicite d'intéressement à long terme utilisent des critères de performance à long terme dans la rémunération de leurs P.D.G.

Certains résultats se confirment aussi. Ainsi, les tendances de MARGE NETTE ne semblent pas affecter la rémunération. D'autre part, la tendance à court terme de PROVISION est marginalement significative comme déterminant des variations de rémunération encaissée. Cependant, l'impact sur la rémunération des tendances à long terme de la PROVISION est divergent selon que la banque a un régime de gratification à long terme ou non.

La pertinence de la COUVERTURE comme variable déterminant la rémunération d'un P.D.G. de banque est aussi confirmée. Il est à noter que toutes les banques semblent s'appuyer sur la tendance à court terme de COUVERTURE mais que seules les banques avec un régime explicite de gratification à long terme considèrent la tendance à long terme de COUVERTURE. Enfin, la CROISSANCE à long terme de l'actif semble déterminante dans l'établissement des variations annuelles de rémunération des banques avec régimes explicites de gratification à long terme.

¹ Voir Lessard, 1983, ("North-South: Implications for Multinational Banking", *Journal of Banking and Finance*, 7, 521-536) et Hector, 1988, ("Breaking the Bank: The Decline of BankAmerica", Little, Brown & Co.) pour plus d'information quant aux effets négatifs potentiels d'un système de rémunération et gratification trop axé sur la croissance de l'actif.

CONCLUSION ET AVENUES DE RECHERCHE FUTURES

Le présent article visait à suggérer quelques balises pour l'utilisation de l'information comptable comme facteur de détermination de la rémunération des cadres supérieurs. Les résultats d'une étude empirique à partir d'un échantillon de P.D.G. de banques nord-américaines confirment essentiellement plusieurs des concepts avancés. Plusieurs questions restent cependant en suspens. Ainsi, les modèles de détermination de la rémunération utilisés permettent de mieux expliquer le phénomène mais demeurent très incomplets avec des R-carrés ajustés aux alentours de 10%.

Les différences entre les banques ayant un régime d'intéressement à long terme explicite et celles sans un tel régime demandent aussi à être évaluées plus en profondeur. Les banques avec régime à long terme explicite ont-elles des caractéristiques particulières ?

TABLEAU 1

Mesures de performance comptable et rémunération				
Variable dépendante: Variation annuelle de rémunération				
Variable explicative	A	B	C	D
Constante	0,072***	0,043***	0,075***	0,073***
BOURSE	0,001***	0,001***	0,008***	0,0003
RENDEMENT	0,043**		0,022	
MARGE NETTE		1,785		2,457
PROVISION		-2,630**		-2,307*
COUVERTURE		0,523***		0,480***
CROISSANCE		0,213***		0,171**
RENDEMENT(LT)			0,015	
MARGE NETTE(LT)				1,182
PROVISION(LT)				-1,262
COUVERTURE(LT)				-0,095
CROISSANCE(LT)				0,003
RENDEMENT(LT)*RI			0,083**	
MARGE NETTE(LT)*RI				-1,122
PROVISION(LT)*RI				1,291
COUVERTURE(LT)*RI				0,354**
CROISSANCE(LT)*RI				0,007*
Echantillon	546	515	546	487
R-carré ajusté	3,7%	8,8%	4,2%	8,9%
Statistique F	11,4***	10,9***	6,6***	4,6***

Tests unidirectionnels de Student de signification statistique:

Signification à 1% (***) , 5% (**) et 10% (*).

RI: Variable indicatrice de la présence d'un régime d'intéressement à long terme.

REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- ANTLE, R. et A. SMITH (1986) - "An Empirical Investigation of the Relative Performance Evaluation of Corporate Executives", *Journal of Accounting Research*, vol. 24 no. 1, printemps, 1-19.
- BALKIN, D.B., et L.R. GOMEZ-MEJIA (1987) - "Toward a Contingency Theory of Compensation Strategy", *Strategic Management Journal*, 8, pp. 169-182.
- BANKER, R.D., S.M. DATAR et A. MAINDIRATTA (1988) - "Unobservable Outcomes and Multiattribute Preferences in the Evaluation of Managerial Performance" *Contemporary Accounting Research*, vol. 4 no. 2, automne, 96-124.
- BARRO, J.R. et R.J. BARRO (1990) - "Pay, Performance, and Turnover of Bank CEOs", *Journal of Labor Economics*, 8, no. 4 (1990), pp. 448-481.
- CISCELL, D. et T. CARROLL (1980) - "The Determinants of Executive Salaries: An Econometric Survey", *Review of Economics and Statistics* (février), 7-33.
- COUGHLAN, A.T. et R.M. SCHMIDT (1985) - "Executive Compensation, Management Turnover, and Firm Performance: An Empirical Investigation", *Journal of Accounting and Economics*, vol. 7 nos. 1-3, avril, 43-66.
- ELY, K.M. (1991) - "Interindustry Differences in the Relation Between Compensation and Firm Performance Variables", *Journal of Accounting Research*, vol. 29 no. 1 (printemps), pp. 37-58.
- FOSTER, G., (1986) - "Financial Statement Analysis", Prentice-Hall, 625 p.
- GJESDAL, B. (1981) - "Accounting for Stewardship", *Journal of Accounting Research*, 19, 208-231.
- HAI GH, T. (1989) - "Aligning Executive Total Compensation with Business Strategy", *Human Resources Planning*, vol. 12 no. 3, PP. 221-228.
- HOLMSTROM, B. (1979) - "Moral Hazard and Observability", *Bell Journal of Economics*, vol. 10, pp. 74-91.
- JENSEN, R. et K. MURPHY (1990) - "CEO Incentives - It's Not How Much You Pay, But How", *Harvard Business Review*, mai-juin, 138-153.
- LAMBERT, R.A. (1983) - "Long Term Contracts and Moral Hazard", *Bell Journal of Economics*, vol. 14, no. 2, automne, 441-452.
- LAMBERT, R.A. et D. LARCKER (1987) - "Analysis of the Use of Accounting and Market Measures of Performance in Executive Compensation Contracts", *Journal of Accounting Research*, vol. 25 Supplément, 85-129.
- LARCKER, D. (1987) - "Choosing a Performance Measure: An Analysis of the Alternatives", *Topics in Total Compensation*, vol. 1, no. 1, pp. 57-71.
- LEWELLEN, W. et B. HUNTSMAN (1970) - "Managerial Pay and Corporate Performance", *American Economic Review*, vol. 60 no.4, pp. 710-720.
- MURPHY, K.J. (1985) - "Corporate Performance and Managerial Remuneration: An Empirical Analysis", *Journal of Accounting and Economics*, vol. 7 no. 1-3, Avril, 11-42.
- OU, J. et S. PENMAN (1989) - "Financial Statement Analysis", *Journal of Accounting and Economics*, vol. 11, no. 4, 295-331.
- RAJAGOPALAN, N. et J.E. PRESCOTT (1990) - "Determinants of Top Management the Impact of Economic, Behavioral, and Strategic Constructs and the Moderating Effects of Industry", *Journal of Management*, 16 no. 3, 515-538.
- SHAVELL, S. (1979) - Risk Sharing and Incentives in the Principal and Agent Relationship, *Bell Journal of Economics*, 10, pp. 55-73.