

ANALYSE COMPARATIVE DE LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS DES GRANDS GROUPES BANCAIRES MUTUALISTES ET NON MUTUALISTES FRANÇAIS

HODONOU DANNON*
ÉRIC VERNIER**

205

Plus d'une décennie après le déclenchement de la crise des *sub-primes* de laquelle nous sortons à peine, le superviseur de la Banque centrale européenne (BCE) déclare vouloir passer en revue le système de rémunération des grands groupes bancaires afin d'éviter que les banquiers prennent des risques excessifs¹. Cette nouvelle résolution semble être un aveu implicite d'échec sur la volonté réelle du superviseur à mettre en place une législation efficace et contraignante sur la rémunération des dirigeants dans le contexte européen contrairement aux contextes anglo-saxon et canadien. En effet, les modes de rémunération des dirigeants sont l'un des nombreux problèmes non résolus montrant l'insuffisance des mesures prises par les autorités de régulation pour venir à bout de la crise (Efin *et al.*, 2015 ; Jeffers et Abidi, 2018).

La rémunération des dirigeants est un important mécanisme de gouvernance bancaire qui lui est également tributaire pour sa mise en œuvre. Mais, au-delà de la gouvernance, la rémunération des dirigeants est un enjeu éthique et sociétal qui a conduit depuis l'avènement de la

* Centre européen de recherche en économie financière et en gestion des entreprises (CEREFIGE), Université de Lorraine. Contact : hodonou.dannon@univ-lorraine.fr.

** Maître de conférences habilité à diriger des recherches, ULCO, LEM (UMR 9221) ; directeur, Chaire Commerce, Échanges et Risques internationaux, ISCID-CO. Contact : ericvernier@iscid-co.fr.

crise les régulateurs et les chercheurs à s'interroger sur la nécessité de prendre en compte les facteurs de responsabilité sociale dans sa détermination². Sur ce plan, la réalité semble également loin des ambitions. En effet, selon Benseddik (2018), « une banque sur cinq (20 %) indique prendre en compte des critères de responsabilité sociale dans le calcul de la rémunération variable de ses dirigeants. Mais la plupart (80 %) ne font que citer les sujets pris en compte sans fournir d'indication chiffrée sur le poids alloué aux critères en question ».

Dans le contexte français, l'obligation d'information sur la rémunération totale et les avantages de toute nature versés aux dirigeants a été introduite dans la loi NRE du 15 mai 2001. Ensuite, la loi sur la confiance et la modernisation de l'économie du 26 juillet 2005 (dite « loi Breton ») a renforcé les obligations liées à la rémunération des dirigeants. Par ailleurs, le Code de gouvernance Afep-Medef de 2008³ s'est évertué à formaliser les normes de présentation de la rémunération des dirigeants des sociétés cotées. Toutefois, en dépit des dispositions législatives et normatives, force est de constater que lors de la crise des *subprimes*, les banques ont augmenté la rémunération des dirigeants au détriment des normes de bonne gouvernance. À la suite de ce constat, le Code de gouvernance Afep-Medef de 2013 a introduit une innovation notable dite du « *say on pay* »⁴ selon laquelle la proposition sur la rémunération des dirigeants mandataires doit être soumise aux votes des actionnaires lors de l'assemblée générale ordinaire. En 2013⁵, le Parlement européen adopta une législation sur la rémunération des dirigeants, suspectée d'être un facteur aggravant de la prise excessive de risque (Parlement européen, 2013, p. 201).

Sur le plan empirique, il est largement reconnu qu'une politique de rémunération inefficace des dirigeants est l'une des incitations à la prise de risque excessif. Dans cette situation, l'un des facteurs qui peut contribuer à restaurer la confiance dans les groupes bancaires est la transparence des principes de rémunération du *top management*. Or les études empiriques sur l'objectivité et la transparence de la rémunération des dirigeants sont rares, surtout dans le contexte des groupes bancaires français. En effet, l'opacité caractéristique des actifs bancaires rend difficile l'obtention des informations sur les composantes de la rémunération des dirigeants. De plus, la France est connue comme un pays très conservateur en matière de diffusion des informations chiffrées sur la rémunération des dirigeants, surtout dans le secteur bancaire. Enfin, au mieux de notre connaissance, il n'existe pas d'état des lieux des rémunérations des dirigeants au sein des groupes bancaires mutualistes.

Cette étude se propose d'analyser comparativement les pratiques de rémunération des dirigeants des groupes bancaires français. À notre connaissance, rares sont les études qui font le lien entre le statut juridique

des groupes bancaires et la rémunération des dirigeants. Cette étude ambitionne dans un premier temps de combler ce vide de la littérature et se distingue sur au moins trois points. Premièrement, l'étude porte sur l'ensemble des six grands groupes bancaires français. Deuxièmement, elle se focalise sur les principales catégories de rémunérations des dirigeants. Troisièmement, elle prend en compte les particularités des groupes bancaires mutualistes en ce qui concerne la rémunération des dirigeants.

Les résultats indiquent que les rémunérations des dirigeants des groupes bancaires français sont expliquées par le statut juridique. Les groupes bancaires SA sont plus généreux en matière de rémunération des dirigeants. De plus, les rémunérations sont sensibles aux caractéristiques du conseil d'administration et au risque des groupes bancaires.

La suite de cet article est organisée en trois parties. La première partie est consacrée à quelques faits stylisés sur la rémunération des dirigeants des grands groupes bancaires français. La deuxième partie se rapporte à un aperçu de la littérature sur le lien entre rémunération des dirigeants et les principales caractéristiques du conseil d'administration. La troisième partie est consacrée à l'étude empirique.

DYNAMIQUE DE LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS DES GRANDS GROUPES BANCAIRES FRANÇAIS : QUELQUES FAITS STYLISÉS

207

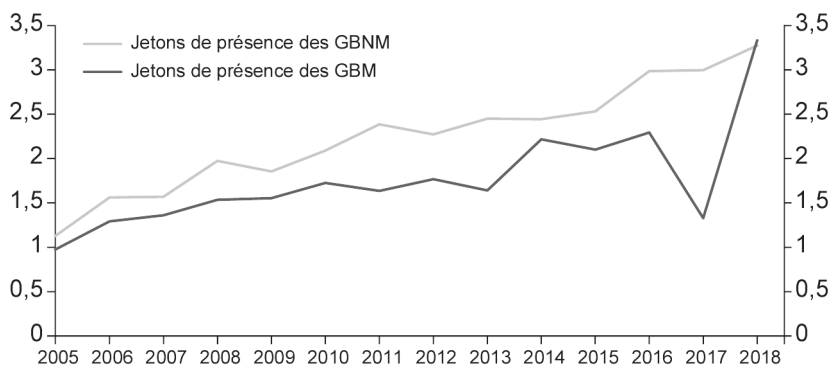
Il semble opportun de s'interroger sur les effets de la législation de la publication des rémunérations sur les traitements des dirigeants des grands groupes bancaires français. La publication des rémunérations des dirigeants a-t-elle régulé ou favorisé son augmentation ? Nous tentons dans cette partie de répondre à cette question à partir de quelques faits stylisés en analysant l'évolution de la rémunération des dirigeants des grands groupes bancaires français avant, pendant et après la crise des *subprimes*.

Les graphiques 1 (*infra*) présentent l'évolution de la rémunération (en millions d'euros) des dirigeants des groupes bancaires mutualistes et non mutualistes sur la période 2005-2018. Les groupes bancaires mutualistes sont composés de BPCE⁶, du Crédit Agricole et du Crédit Mutuel. Les groupes bancaires non mutualistes sont la BNP, la Société Générale et la Banque Postale.

Les membres du conseil d'administration des groupes bancaires perçoivent des jetons de présence dont les modalités de répartition sont généralement arrêtées par l'assemblée générale des actionnaires sur proposition du comité des rémunérations. Le graphique 1a (*infra*) montre que les jetons de présence⁷ ont connu une évolution tendan-

cielle haussière avant et pendant la crise des *subprimes* au niveau de l'ensemble des grands groupes bancaires français.

Graphique 1a
Évolution des jetons de présence des groupes bancaires mutualistes (GBM) et non mutualistes (GBNM) (en M€)

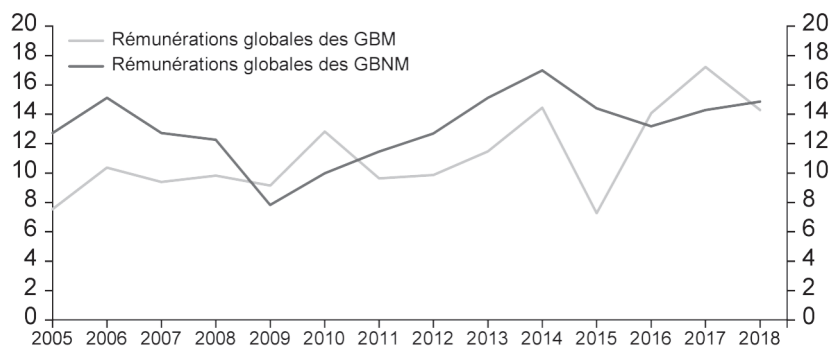


Source : documents de références (divers numéros), site institutionnel des groupes bancaires.

208

Les jetons de présence versés aux administrateurs apparaissent moins élevés au niveau des groupes bancaires mutualistes avec une chute en 2013 et une autre plus marquée en 2017. *A contrario*, ils ont connu une tendance croissante soutenue au niveau des groupes bancaires non mutualistes même après la crise. Cette évolution contrastée est également observée au niveau des rémunérations totales versées aux dirigeants mandataires sociaux (président du conseil d'administration, directeur-général et directeurs généraux délégués) comme le montre le graphique 1b.

Graphique 1b
Évolution des rémunérations totales des groupes bancaires mutualistes (GBM) et non mutualistes (GBNM) (en M€)



Source : documents de références (divers numéros), site institutionnel des groupes bancaires.

Au niveau des groupes bancaires non mutualistes, les rémunérations globales ou totales (qui regroupent les éléments fixes, variables et exceptionnels) ont connu une baisse tendancielle de 2006 à 2009, alors que l'on observe une relative stabilité au niveau des groupes bancaires mutualistes sur la même période. De 2011 à 2014, les rémunérations globales ont connu une croissance marquant ainsi une sortie de la crise avant de chuter à nouveau en 2015 au niveau de l'ensemble des grands groupes bancaires français. Enfin, on assiste à une hausse de 2015 à 2017.

Globalement, ces faits stylisés semblent indiquer que les périodes de baisse des rémunérations des dirigeants des grands groupes bancaires français sont conjoncturelles, alors que celles de hausse affichent une tendance structurelle. Ce constat semble militer en faveur de l'argument selon lequel la publication de la rémunération des dirigeants n'a contribué ni à la réguler, ni à la réduire. Toutefois, ces évolutions globales de la rémunération des dirigeants peuvent masquer des spécificités au niveau de chaque groupe bancaire français qui nécessitent d'être analysées.

*RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS
ET CARACTÉRISTIQUES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION :
UN APERÇU DE LA LITTÉRATURE*

209

La littérature théorique sur la relation entre la rémunération des dirigeants des groupes bancaires repose sur deux approches non exhaustives et non consensuelles : la théorie des droits de propriété et la théorie de l'agence. Le courant traditionnel de la théorie des droits de propriété (Alchian et Demsetz, 1972) estime que la divergence d'objectifs entre le dirigeant qui maximise sa fonction d'utilité et les actionnaires qui recherchent la maximisation de leur richesse implique une atténuation des droits de propriété dans les firmes managériales (Furubotn et Pejovich, 1972). La spécificité des groupes bancaires coopératifs français par rapport aux banques à statut de société anonyme prend racine dans leur statut juridique (Ory *et al.*, 2006a). Les grands groupes bancaires à actionnariat dispersé où les dirigeants possèdent le plus de pouvoir discrétionnaire seraient ainsi plus généreux en matière de rémunération des mandataires sociaux. Réciproquement, la rémunération des dirigeants constituerait l'un des facteurs disciplinaires à la disposition des actionnaires, les autres facteurs étant entre autres l'évaluation par le marché et la compétition entre les dirigeants.

En revanche, dans les groupes bancaires mutualistes, le sociétaire est, grâce à l'acquisition d'une part sociale, un apporteur de capital et également un utilisateur des services et des produits financiers de sa caisse. Il bénéficie en théorie d'une double rémunération : en tant que

sociétaire, il obtient des services et des produits à un tarif préférentiel ; sa part sociale est rémunérée chaque année en fonction des résultats de sa caisse (Ory *et al.*, 2006a).

En partant de la vision de la firme comme système de contrats et de droits de propriété proposée par Alchian et Demsetz (1972), la théorie de l'agence (Jensen et Meckling, 1976) s'intéresse également aux mécanismes de contrôle qu'induit une structure de propriété dispersée pour résoudre les problèmes engendrés par l'opportunisme des dirigeants. Pour minimiser les différents coûts d'agence et inciter les dirigeants à agir dans l'intérêt des actionnaires, la théorie de l'agence propose la mise en place de contrats incitatifs et de mécanismes de contrôle. Plus spécifiquement, la théorie positive de l'agence (Jensen, 1993) se veut une théorie de la coordination et du contrôle au sein des organisations, centrée sur les dirigeants.

Sur le plan empirique, les études sur la rémunération des dirigeants se sont concentrées sur les entreprises généralement cotées en occultant le secteur financier. Les rares études empiriques sur la rémunération des dirigeants bancaires se sont souvent heurtées à la difficile accessibilité aux données. La majorité des études empiriques examinant la relation entre la rémunération des dirigeants bancaires et le conseil d'administration en investiguant ces deux *corpus* théoriques ont été effectuées dans le contexte anglo-saxon et dans d'autres pays développés (John *et al.*, 2010 ; Shiwakoti, 2012 ; Livne, 2013 ; Efung *et al.*, 2015 ; Matousek, 2016 ; Abascal et González, 2019). Dans le contexte français, Allemand et Brullebaut (2010) observent de grandes disparités en montant et en structure au niveau de la rémunération des dirigeants des banques françaises sur la période 2005-2007. Sur cette période, la rémunération totale monétaire moyenne des dirigeants des banques est passée de 1,312 M€ en 2005 à 1,78 M€ en 2007, soit une progression de 35,6 %. Tout récemment et selon Jeffers et Abidi (2018), BNP Paribas, la Société Générale et Natixis comptent une centaine de banquiers qui, au titre de 2017, se sont vus attribuer chacun une rémunération supérieure à 1 M€.

Dans la vision disciplinaire du conseil d'administration, Jensen (1993) estime que les conseils composés d'un grand nombre d'administrateurs favorisent la domination des dirigeants, qui peut faire naître des coalitions et des conflits de groupe. Il en résulte donc des conseils fragmentés, qui éprouvent des difficultés à trouver un consensus sur les décisions importantes et par conséquent, la protection des intérêts des actionnaires serait moindre et favoriserait des rémunérations élevées des dirigeants. Des études empiriques confirment cette anticipation théorique (Amoako-Adu *et al.*, 2011 ; Croci *et al.*, 2012 ; Fernandes *et al.*, 2013). En revanche, les effets de la présence des administrateurs indé-

pendants sur la rémunération des dirigeants sont loins de faire l'unanimité. Des relations positives et négatives sont référencées dans la littérature empirique (Davila et Penalva, 2006 ; Fernandes *et al.*, 2013). Broye et Moulin (2010) ne trouvent pas de relation significative entre la présence des administrateurs indépendants et la rémunération des dirigeants des entreprises françaises cotées. L'absence de lien significatif est également obtenue par Guthrie *et al.* (2012) dans le contexte américain.

Par ailleurs, la féminisation du conseil d'administration modifie la nature et la dynamique des délibérations des conseils d'administration (Gul *et al.*, 2011). D'autres études semblent montrer que la féminisation du conseil d'administration accentue les conflits hommes/femmes, réduit la confiance qui est nécessaire pour faire face à un environnement risqué dans lequel s'exercent les activités des groupes bancaires, et contribue à l'augmentation de la rémunération des administrateurs (Adams et Ferreira, 2009). De même, sur un échantillon de 87 holdings bancaires aux États-Unis observé sur la période 1995-2015, Owen et Temesvary (2019) trouvent une relation positive entre la proportion des femmes au sein des conseils d'administration et la rémunération des dirigeants. Aux États-Unis et au Canada, Borrenbergs *et al.* (2017) trouvent que la présence des femmes aux conseils d'administration des entreprises publiques est associée à un faible bonus versé aux dirigeants. Toutefois, cette étude ne trouve aucun impact entre la diversité du genre et la rémunération globale des dirigeants. Précédemment, Adams et Ferreira (2009) ne trouvent également aucune relation significative entre la présence des femmes au conseil d'administration et la rémunération des dirigeants.

La théorie de l'agence estime qu'en alignant la rémunération des dirigeants sur la performance de la firme, il n'y aurait aucun conflit d'agence entre les dirigeants et les propriétaires. Par conséquent, cette théorie prédit que la rémunération des dirigeants serait positivement reliée à la performance bancaire. Sur un échantillon de holdings bancaires américains étudié sur la période 1993-2007, John *et al.* (2010) trouvent que la rémunération des dirigeants est positivement reliée à la performance bancaire, mais négativement liée au risque. En revanche, au Royaume-Uni, sur un échantillon de 168 établissements financiers, Shiwakoti (2012) ne trouve pas de relation significative entre la performance mesurée par le ROA (*return on equity*) et la rémunération des dirigeants.

Au regard de l'examen de la littérature qui précède, nous remarquons que très peu d'études se sont intéressées à la rémunération des dirigeants des groupes bancaires, en particulier dans le contexte français. À notre connaissance, cette étude est la première dans le secteur des grands groupes bancaires français sur une longue période depuis la dernière crise économique et financière.

ÉTUDE EMPIRIQUE : UNE DIFFÉRENCE SIGNIFICATIVE DE RÉMUNÉRATION

Nature et source des données

L'étude porte sur l'ensemble des six grands groupes bancaires français et couvre la période 2008-2018. La période 2005-2007 a été délaissée étant donné que les données ne sont pas disponibles pour le groupe BPCE composé des banques régionales coopératives exerçant sous les enseignes Caisse d'Épargne et Banque Populaire. Les indicateurs de mesure de l'ensemble des variables de l'étude de même que les sources sont présentés dans le tableau 1.

Tableau 1
Indicateurs de mesure de l'ensemble des variables de l'étude

	Variables	Indicateurs	Label	Sources
Variables expliquées	Rémunération des dirigeants	Jetons de présence	JETONS_PRE	Documents de référence Rapports annuels Sites web de chaque groupe
		Rémunérations fixes	REMU_FIXE	
		Rémunérations totales (en M€)	REMU_TOTALE	
Variables d'intérêt	Taille du conseil d'administration ou de surveillance	Nombre total d'administrateurs	TAILLE_CA	Documents de référence, rapports annuels et rapports d'activités sur la gouvernance
	Indépendance du conseil d'administration ou de surveillance	Nombre d'administrateurs siégeant au conseil d'administration ou de surveillance/nombre total d'administrateurs	ADIND	Documents de référence, rapports annuels et rapports d'activités sur la gouvernance
	Diversité du genre du conseil d'administration ou de surveillance	Nombre de femmes siégeant au conseil d'administration ou de surveillance/nombre total d'administrateurs	GENRE	Documents de référence, rapports annuels et rapports d'activités sur la gouvernance
	Comités spécialisés du conseil d'administration	Nombre de comités spécialisés du conseil d'administration	COMSP	Documents de référence, rapports annuels et rapports d'activités sur la gouvernance
Variables de contrôle	Performance bancaire	Résultat net/total actifs moyens (en %)	ROAA	Orbis
	Risque bancaire	Créances douteuses/capitaux propres (en %)	RISQUE	Orbis
	Taille du holding bancaire	Total Actif (en M€)	TOTAL ACTIF	Orbis

Source : d'après les auteurs.

Les données relatives à la rémunération des dirigeants et à la composition du conseil d'administration ou de surveillance des groupes bancaires français proviennent des divers numéros des documents de références et de rapports annuels publiés par ces groupes bancaires sur leur site internet respectif. Les données sur les variables financières de contrôle proviennent de la base de données Orbis et des divers numéros des documents de références et de rapports annuels des groupes bancaires français⁸.

Analyse univariée

Le tableau 2 (*infra*) présente les principales statistiques descriptives des variables de l'étude.

En moyenne, les jetons de présence (0,64 M€), les rémunérations fixes (2,34 M€) et les rémunérations totales (3,94 M€) versés aux dirigeants des groupes bancaires mutualistes sont nettement inférieurs à ceux versés aux dirigeants des groupes bancaires non mutualistes.

La même observation est faite au niveau des *maxima* des rémunérations fixes et totales qui s'établissent respectivement à 7,50 M€ et 9,60 M€ au niveau des groupes bancaires non mutualistes.

Pour confirmer ces tendances centrales, un test non paramétrique de différence de moyenne s'impose. La réalisation de ce test de différence de moyenne nécessite la prise en compte de la particularité de la Banque Postale dont l'actionnaire unique est La Poste⁹. Ainsi, nous distinguons les groupes bancaires mutualistes (BPCE, Crédit Mutuel et Crédit Agricole) des groupes bancaires SA (Société Générale, BNP Paribas) et du groupe Banque Postale. Les résultats de l'Analyse de Variance (ANOVA) à un facteur sont statistiquement significatifs et présentés en annexe 2. L'ANOVA indique que les rémunérations des dirigeants des groupes bancaires français sont expliquées par le statut juridique. Les groupes bancaires SA sont plus généreux en matière de rémunération des dirigeants. Ce constat est également vérifié au niveau des groupes bancaires considérés individuellement comme l'attestent les graphiques 2 en annexe.

En ce qui concerne les principales caractéristiques du conseil d'administration des groupes bancaires français, on relève que la taille moyenne du conseil d'administration est environ de 17 membres sur la période de l'étude. Ce chiffre est ramené à 19 membres en moyenne au niveau des groupes bancaires mutualistes. La théorie n'est pas unanime sur les effets de la taille du conseil d'administration. Un conseil de grande taille surveillerait moins efficacement car victime du « problème de passer clandestin » parmi les membres et parce que les décisions seraient plus longues à être prises (Jensen, 1993). En revanche, il permet de réunir un *pool* de compétences offrant les ressources indispensables pour contrôler efficacement les groupes bancaires dans toute leur complexité.

Tableau 2
Principales statistiques descriptives des variables de l'étude

Jetons de présence (en M€)	Rémunération fixe (en M€)	Rémunération totale (en M€)	Total actif (en M€)	ROAA	Taille du chiffre	ADIND	GENRE	COMSP	Risque
Statistiques descriptives de l'ensemble des six groupes bancaires									
Moyenne	2,40	4,14	1 123 976,91	26,69 %	16,95	36,54 %	23,97 %	3,88 %	33,83 %
Écart type	1,17	2,30	641 757,03	17,02 %	2,60	20,84 %	15,58 %	0,92 %	12,72 %
Minimum	0,62	0,81	102 843,26	-38,00 %	13,00	0,00 %	0,00 %	2,00 %	4,98 %
Maximum	7,50	9,60	2 077 759,03	46,66 %	21,00	78,57 %	53,85 %	6,00 %	54,60 %
Observations	66	66	66	66	66	66	66	66	66
Statistiques descriptives des groupes bancaires mutualistes									
Moyenne	2,34	3,94	1 113 628,04	23,82 %	18,88	23,74 %	17,73 %	4,06 %	35,42 %
Écart type	0,84	1,80	506 582,15	21,18 %	1,67	6,73 %	14,79 %	0,90 %	7,24 %
Minimum	0,80	0,81	375 264,00	-38,00 %	16,00	0,00 %	0,00 %	2,00 %	20,50 %
Maximum	4,11	8,83	1 879 536,29	46,66 %	21,00	31,25 %	47,00 %	6,00 %	51,03 %
Observations	33	33	33	33	33	33	33	33	33
Statistiques descriptives des groupes bancaires non mutualistes									
Moyenne	2,47	4,34	1 134 325,78	29,57 %	15,03	49,34 %	30,21 %	3,70 %	30,66 %
Écart type	1,44	2,73	761 398,84	11,10 %	1,83	22,34 %	13,93 %	0,92 %	16,41 %
Minimum	0,62	0,88	102 843,26	3,00 %	13,00	18,75 %	7,69 %	3,00 %	4,98 %
Maximum	7,50	9,60	2 077 759,03	45,20 %	21,00	78,57 %	53,85 %	6,00 %	54,60 %
Observations	33	33	33	33	33	33	33	33	33

Source : estimations des auteurs.

La proportion des administrateurs indépendants s'établit à 36,54 % pour l'ensemble des groupes bancaires français. Elle de 23,74 % au niveau des groupes bancaires mutualistes. En effet, les recommandations du code Afed-Medef préconisent que la part des administrateurs indépendants doit être d'au moins un tiers dans les sociétés contrôlées. L'indépendance du conseil d'administration est souhaitable car les administrateurs indépendants, à travers leurs compétences spécifiques ou leurs réseaux, peuvent échanger des informations sur les bonnes pratiques en matière de gouvernance en général et en matière de rémunérations des dirigeants.

En dépit de la législation¹⁰ militant en faveur de la représentativité féminine au sein des organes de contrôle, la diversité du genre est moins assurée au niveau des groupes bancaires mutualistes (17,73 %) contrairement à leurs homologues non mutualistes (30,21 %). En revanche, le nombre de comités spécialisés du conseil d'administration est plus élevé au niveau des groupes bancaires mutualistes.

Analyse mutivariée

L'objectif de l'analyse mutivariée est d'identifier les principaux déterminants de la rémunération des dirigeants des six grands groupes bancaires français par une modélisation économétrique en données de panel sur la période 2008-2018. Sur la base de la littérature théorique et empirique, nous formalisons le modèle suivant que nous testons dans le cas des grands groupes bancaires français :

$$\text{Rémunérations}_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \text{TAILLECA}_{it} + \beta_2 \text{ADIND}_{it} + \beta_3 \text{GENRE}_{it} + \beta_4 \text{COMSP}_{it} + \beta_5 \text{ROAA}_{it} + \beta_6 \text{RISQUE}_{it} + \varepsilon_{it}$$

avec :

$\varepsilon_{i,t} = \alpha_i + u_{i,t}$ et α_i les effets spécifiques individuels et $u_{i,t}$ le terme d'erreur. Les autres variables sont celles précédemment définies dans le tableau 1 (*supra*).

Le test de spécification de Hausman (1978) indique que le modèle qui s'adapte à la structure des données des groupes bancaires français est à effets aléatoires. Le tableau 3 (*infra*) présente les résultats des estimations¹¹.

La taille du conseil d'administration des grands groupes bancaires est positivement reliée à la rémunération des dirigeants. Ce résultat est conforme aux prédictions théoriques de Jensen (1993) et aux études appliquées antérieures (Amoako-Adu *et al.*, 2011 ; Croci *et al.*, 2012 ; Fernandes *et al.*, 2013). Il indique que plus la taille du conseil d'administration augmente, plus les rémunérations versées aux dirigeants sont élevées.

De même, la proportion des administrateurs indépendants du conseil a un impact positif et significatif sur les rémunérations totales

et fixes des dirigeants des groupes bancaires français. Ce résultat indique que les administrateurs indépendants des groupes bancaires français sont enclins à augmenter la rémunération des dirigeants afin de se servir de cette référence pour exiger la hausse de leurs propres rémunérations. Ce résultat corrobore celui de Fernandes *et al.* (2013) dans le contexte américain. Il est également en phase avec les résultats obtenus précédemment par Cyert *et al.* (2002).

Tableau 3
Principaux déterminants de la rémunération des dirigeants
des grands groupes bancaires français

Variables	Rémunération totale	Rémunération fixe	Jetons de présence
Taille du CA	0,3093008** (0,1233094)	0,1361542** (0,0676219)	0,0529565* (0,0284993)
ADIND	2,695295* (1,644952)	2,954933*** (0,9020784)	-0,4405583 (0,386351)
Genre	9,552538*** (1,872492)	1,653237* (1,026859)	2,731377*** (0,6676684)
COMSP	-0,6039223** (0,2844916)	-0,1005917 (0,1560129)	-0,1384339* (0,0744821)
ROAA	0,6166943 (1,248854)	0,0776765 (0,6848614)	-0,1670904 (0,3111727)
Risque	0,0536014*** (0,0196065)	0,026755** (0,010752)	0,010746** (0,0043691)
_cons	-4,025277** (2,032998)	-1,937473* (1,11488)	-0,3672312 (0,4449235)
Observations	66	66	56
R ² -Within	0,2941	0,0828	0,1604
R ² -Between	0,9551	0,9914	0,9577
R ² -Overall	0,6431	0,5674	0,5161

***, **, * indiquent respectivement la significativité à 1 %, 5 % et 10 %.

Source : estimations sous STATA.

Plus le quota des femmes au conseil d'administration des grands groupes bancaires français augmente, plus la rémunération des dirigeants augmente. Ce résultat indique que la représentativité des femmes au conseil ne permet pas toujours d'aligner les intérêts des actionnaires sur ceux des dirigeants. Il s'aligne cependant sur ceux obtenus récemment aux États-Unis et au Canada (Borrenbergs *et al.*, 2017 ; Owen et Temesvary, 2019). D'autres interprétations de ce résultat existent. D'une part, les groupes bancaires français ont été

contraints à se conformer à la législation relative à la féminisation des conseils d'administration sans tenir compte des profils, des compétences et de l'expertise nécessaires des femmes devant siéger au conseil. D'autre part, même si les femmes sont représentées au sein des conseils d'administration, les statistiques indiquent qu'elles sont très faiblement représentées au sein des comités de rémunération et auraient ainsi un faible poids dans les décisions relatives à la rémunération des dirigeants.

Par ailleurs, les comités spécialisés du conseil d'administration influencent négativement le versement des jetons de présence et des rémunérations totales. En revanche, nos résultats indiquent qu'il n'y a pas d'effet significatif de la performance bancaire sur la rémunération des dirigeants. Ce résultat est contraire à la prédiction de la théorie de l'agence et met en lumière toute la difficulté à lier la rémunération des dirigeants à la performance de la banque. Il corrobore néanmoins les résultats empiriques antérieurs (Thompson, 2005 ; Girma *et al.*, 2007 ; Shiwakoti, 2012).

Enfin, conformément aux prédictions théoriques, le risque bancaire est positivement associé à la rémunération des dirigeants des grands groupes bancaires français. Ce résultat semble confirmer que la politique de rémunération des dirigeants mandataires sociaux des groupes bancaires français ne favorise pas une gestion saine du risque et le respect de la conformité. Il est en phase avec les études appliquées récentes (Livne *et al.*, 2013 ; Abascal et González, 2019).

217

CONCLUSION

La relative stabilité des banques à statut mutualiste depuis la dernière crise financière soulève de nombreuses questions au nombre desquelles figure la rémunération des dirigeants. L'objectif de cet article était d'analyser empiriquement la rémunération des dirigeants des six grands groupes bancaires français. La rémunération des dirigeants est un mécanisme de gouvernance qui permet d'aligner les intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires afin d'améliorer la performance bancaire. Les résultats obtenus apportent des éclairages intéressants dans le contexte des grands groupes bancaires français. D'abord, l'analyse de la variance à un facteur permet d'inférer que les rémunérations des dirigeants des grands groupes bancaires français sont expliquées par le statut juridique. Les groupes bancaires SA ont une structure de rémunération plus élevée que leurs homologues mutualistes. Ensuite, la taille du conseil d'administration, la proportion des administrateurs indépendants et la féminisation du conseil sont positivement et significativement reliées à la rémunération des dirigeants des grands groupes

bancaires français. Enfin, la politique de rémunération des dirigeants mandataires sociaux des groupes bancaires français influence positivement le risque bancaire, mais sans effet sur la performance des banques.

Les résultats obtenus dans le contexte des grands groupes bancaires français s'alignent sur ceux obtenus dans les études empiriques antérieures. Ils ouvrent cependant des perspectives intéressantes de recherche. Il est possible d'étendre le contexte spatial de cette étude à d'autres pays de l'Union européenne à des fins de comparabilité des résultats. Le lien entre l'étendue de la divulgation volontaire en matière de responsabilité sociétale et environnementale et la rémunération des dirigeants des grands groupes bancaires peut être examiné. Enfin, l'impact de la distribution des dividendes sur la rémunération des dirigeants des grands groupes bancaires européens nécessite d'être analysé.

NOTES

218

1. « Nous allons examiner de près les systèmes de rémunération pour voir s'ils sont propices à une gestion saine et prudente des banques. », a déclaré Danièle Nouy, qui préside la réunion de superviseur unique des grandes banques de la zone euro au sein de la BCE, lors d'un discours à Francfort en mars 2018.

2. Par exemple, à la Société Générale, le conseil d'administration du 6 février 2019 a fondé sa décision sur sa volonté de mieux aligner la politique de rémunération des mandataires sociaux exécutifs aux engagements du Groupe en matière de responsabilité sociale et environnementale et de la rendre plus exigeante dans le respect du principe « *Pay for performance* » (Document de référence, 2019, p. 101).

3. Le code Afep-Medef a subi des révisions en novembre 2016 et en juin 2018 relativement à la rémunération des dirigeants des groupes cotés. La BPCE déclare adhérer formellement aux recommandations du Code Afep-Medef de décembre 2008 et révisé en juin 2018 concernant la rémunération des dirigeants, et les appliquer (BPCE, Document de référence, 2018).

La présentation au conseil d'administration du Groupe Crédit Agricole, par la présidente du Comité de rémunération, des conclusions de cette évaluation, ainsi que les délibérations du Conseil sur les éléments de rémunération des dirigeants mandataires sociaux se réalisent hors la présence de ceux-ci, conformément à l'article 17.3. du Code Afep-Medef (Document de référence, 2018, p. 103). Le Comité exerce les missions qui lui sont dévolues par le Code Afep-Medef, le Code monétaire et financier, notamment celles prévus à l'article L. 511-102, ainsi que la préparation des missions relevant du conseil d'administration dans le domaine des rémunérations prévu par le Code de commerce, notamment à son article L. 225-37-2. (Document de référence, 2018, p. 111).

La Banque fédérative du Crédit Mutuel ne se réfère pas au Code Afep-Medef, inadapté à son cas pour un certain nombre de recommandations, compte tenu de la structure de l'actionariat, composé à 98 % par des entités du groupe Crédit Mutuel (Document de référence, 2015, p. 37).

La Banque Postale s'est dotée, en s'appuyant sur les travaux du Comité des rémunérations, de principes et de règles pour la détermination de la rémunération des mandataires sociaux en conformité avec les principales recommandations du Code Afep-Medef (Document de référence, 2016, p. 45).

La Société Générale se réfère au Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées Afep-Medef.

4. Depuis 2002, le Parlement britannique a réglementé le pouvoir dont sont dotés les actionnaires de se prononcer sur la rémunération des dirigeants et les montants qui leur sont versés, au cours de l'assemblée générale annuelle.

5. Depuis 2013, les rémunérations des dirigeants français sont directement visées par la taxe à 75 % sur les rémunérations supérieures à 1 M€.
6. Les données de 2005 à 2007 ne sont pas disponibles pour le groupe BPCE.
7. Dans le Groupe Crédit Mutuel, les mandataires sociaux non dirigeants, c'est-à-dire l'ensemble des administrateurs hors le président du conseil d'administration, ne reçoivent ni jeton de présence, ni rémunération d'aucune sorte (Document de référence du Groupe Crédit Mutuel, 2017, p. 55).
De même, au sein du groupe bancaire BPCE, le président et les membres du directoire ne perçoivent pas de jetons de présence (Document de référence du Groupe BPCE, 2018, p. 195, p. 214).
8. Les données financières et comptables du groupe Crédit Mutuel de l'exercice 2018 proviennent de « Investor Presentation Avril 2019 ».
9. En application de l'article 16 de la loi n° 2005-516 du 20 mai 2005 et de son décret d'application du 30 août 2005, La Poste, établissement public industriel et commercial (EPIC), a transféré à La Banque Postale, avec effet au 31 décembre 2005, l'ensemble des biens, droits et obligations de toute nature liés à ses services financiers (La Banque Postale, Document de référence, 2018, p. 8).
10. Conformément aux dispositions de la loi n° 2011-103 du 27 janvier 2011, dite « loi Copé-Zimmermann », le quota des femmes dans les conseils d'administration et de surveillance devrait s'élever à 40 % au moins à la fin de 2017.
11. La matrice de corrélation entre les variables de l'étude est présentée en annexe 3.

BIBLIOGRAPHIE

- ABASCAL R. et GONZÁLEZ F. (2019), « Shareholder Protection and Bank Executive Compensation after the Global Financial Crisis », *Journal of Financial Stability*, vol. 40, pp. 15-37.
- ADAMS R. B. et FERREIRA D. (2009), « Women in the Boardroom and their Impact on Governance and Performance », *J. Financ. Econ.*, vol. 94, n° 2, pp. 291-309.
- ADAMS R. B. et MEHRAN H. (2012), « Bank Board Structure and Performance: Evidence for Large Bank Holding Companies », *J. Financ. Intermed.*, vol. 21, n° 2, pp. 243-267.
- AFEP-MEDEF (2013), *Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées*, http://www.afep.com/uploads/medias/documents/Code_gouvernement_entreprise_societes_cotees_Juin_2013.pdf.
- ALCHIAN A. A. et DEMSETZ H. (1972), « Production, Information Costs and Economic Organization », *American Economic Review*, vol. 62, pp. 777-795.
- ALLEMAND I. et BRULLEBAUT B. (2010), « Comparaison des pratiques de gouvernance dans les banques françaises », *Revue française de gestion*, vol. 8, n° 207, pp. 15-28.
- AMOAKO-ADU B., BAULKARAN V. et SMITH B. F. (2011), « Executive Compensation in Firms with Concentrated Control: the Impact of Dual Class Structure and Family Management », *Journal of Corporate Finance*, vol. 17, pp. 1580-1594.
- BENSEDDIK F. (2018), « La notation de la responsabilité sociale et éthique des banques : profil d'un secteur à la croisée des chemins », *Revue d'économie financière*, n° 130, n° 4, pp. 289-308.
- BORREBERGS J., VIEIRA R. et GEORGAKOPOULOS G. (2017), « Remuneration Committees' Gender Composition as a Determinant of Executive Board Compensation Structure », *Int. Bus. Res.*, vol. 10, p. 135.
- BROYE G. et MOULIN Y. (2010), « Rémunération des dirigeants et gouvernance des entreprises : le cas des entreprises françaises cotées », *Finance, Contrôle, Stratégie*, vol. 13, n° 1, pp. 67-98.
- CROCI E., GONENC H. et OZKAN N. (2012), « CEO Compensation, Family Control and Institutional Investors in Continental Europe », *Journal of Banking & Finance*, vol. 36, n° 12, pp. 3318-3335.
- CYERT R. M., KANG S. H. et KUMAR P. (2002), « Corporate Governance, Takeovers and Top-management Compensation: Theory and Evidence », *Management Science*, vol. 48, n° 4, pp. 453-469.
- DARDOUR A. et HUSSER J. (2014), « Politique de rémunération incitative du dirigeant et divulgation d'informations RSE », *Revue Management & Avenir*, n° 71, pp. 17-35.

- DAVILA A. et PENALVA F. (2006), « Corporate Governance and the Weighting of Performance Measures in CEO Compensation », *Review of Accounting Studies*, vol. 11, n° 4, pp. 463-493.
- EFING M., HAU H., KAMPKÖTTER P. et STEINBRECHER J. (2015), « Incentive Pay and Bank Risk-Taking: Evidence from Austrian, German and Swiss Banks », *Journal of International Economics*, vol. 96, pp. 123-140.
- FERNANDES N., FERREIRA M. A., MATOS P. et MURPHY K. J. (2013), « Are US CEOs Paid More? New International Evidence », *The Review of Financial Studies*, vol. 26, n° 2, pp. 323-367.
- FONTEYNE W. (2007), « Cooperative Banks in Europe – Policy Issues », International Monetary Fund, *Working Paper*, n° 159, Washington DC.
- FURUBOTN E. et PEJOVICH S. (1972), « Property Rights and Economic Theory: a Survey of Recent Literature », *Journal of Economic Literature*, vol.10, n° 4, pp. 1139.
- GARTENBERG C. et PIERCE L. (2017), « Vertically Integrated Banks and the 2008 Mortgage Crisis », *Strat. Mgmt. J.*, n° 38, pp. 300-321.
- GIRMA S., THOMPSON S. et WRIGHT P. W. (2007), « Corporate Governance Reforms and Executive Compensation Determination: Evidence from the UK », *The Manchester School*, vol. 75, pp. 65-81.
- GÜL F. A., SRINIDHI B. et ANTHONY C. N. (2011), « Does Board Gender Diversity Improve the Informativeness of Stock Prices? », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 51, pp. 314-338.
- GUTHRIE K., SOKOLOWSKY J. A. N. et WAN K.-M. (2012), « CEO Compensation and Board Structure Revisited », *Journal of Finance*, vol. 67, n° 3, pp. 1149-1168.
- HAUSMAN J. (1978), « Specification Tests in Econometrics », *Econometrica*, vol. 46, n° 6, novembre.
- JEFFERS E. et ABIDI A. (2018), « À l'épreuve de la crise : comment concilier intérêt général et intérêts des parties prenantes ? », *Revue d'économie financière*, n° 130, n° 4, pp. 277-287.
- JENSEN M. C. (1993), « The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems », *Journal of Finance*, vol. 48, n° 3, juillet, pp. 831-880.
- JENSEN M. C. et MECKLING W. H. (1976), « Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure », *Journal of Financial Economics*, vol. 3, n° 4, pp. 305-360.
- JOHN K., MEHRAN H. et QIAN Y. (2010), « Outside Monitoring and CEO Compensation in the Banking Industry », *Journal of Corporate Finance*, n° 16, pp. 383-399.
- LIVNE G., MARKARIAN G. et MIRONOV M. (2013), « Investment Horizon, Risk and Compensation in the Banking Industry », *Journal of Banking & Finance*, vol. 37, n° 9, pp. 3669-3680.
- MATOUSEK R. et TZEREMES N. G. (2016), « CEO Compensation and Bank Efficiency: an Application of Conditional Nonparametric Frontiers », *European Journal of Operational Research*, vol. 251, n° 1, pp. 264-273.
- ORY J. N., JAEGER M. et GURTNER E. (2006a), « La banque à forme coopérative peut-elle soutenir durablement la compétition avec la banque SA ? », *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 9, n° 2, pp. 121-157.
- ORY J., GURTNER E. et JAEGER M. (2006b), « Les enjeux des mutations récentes des groupes bancaires coopératifs français », *Revue internationale de l'économie sociale*, n° 301, pp. 8-25.
- OWEN A. L. et TEMESVARY J. (2019), « CEO Compensation, Pay Inequality and the Gender Diversity of Bank Board of Directors », *Finance Research Letters*, <https://doi.org/10.1016/j.frl.2018.10.010>.
- SHIWAKOTI R. K. (2012), « Comparative Analysis of Determinants of Executive Remuneration in the UK Financial Services Sector », *Accounting and Finance*, n° 52, pp. 213-235.
- THOMPSON S. (2005), « The Impact of Corporate Governance Reforms on the Remuneration of Executives in the UK », *Corporate Governance an International Review*, vol. 13, pp. 19-25.

ANNEXE 1

RÉSULTATS DU TEST D'ANALYSE DE LA VARIANCE ANOVA À 1 FACTEUR

Tableau 4
Test d'homogénéité des variances

	Statistique de Levene	ddl1	ddl2	Sig.
Jetons de présence	14,300	2	63	,000
Rémunération fixe	2,670	2	63	,077
Rémunération totale	6,108	2	63	,004

Source : estimations sous SPSS.

Tableau 5
ANOVA

		Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Sig.
Jetons de présence	Intergruppes	4,567	2	2,284	11,756	,000
	Intragruppes	12,239	63	,194		
	Total	16,806	65			
Rémunération fixe	Intergruppes	41,312	2	20,656	27,376	,000
	Intragruppes	47,536	63	,755		
	Total	88,848	65			
Rémunération totale	Intergruppes	166,190	2	83,095	29,487	,000
	Intragruppes	177,534	63	2,818		
	Total	343,723	65			

Source : estimations sous SPSS.

Tests *post hoc* Sous-ensembles homogènes

Tableau 6
Jetons de présence

Duncan^{a,b}

Groupe	N	Sous-ensemble pour alpha = 0,05		
		Groupes mutualistes	Groupes bancaire SA	Groupe Banque Postale
Banque Postale	11	0,3339		
Bancaire mutualiste	33		0,6405	
Bancaire SA	22			1,0723

Les moyennes des groupes des sous-ensembles homogènes sont affichées.

^a Utilise la taille d'échantillon de la moyenne harmonique = 18,000.

^b Les tailles de groupe ne sont pas égales. La moyenne harmonique des tailles de groupe est utilisée. Les niveaux d'erreur de type I ne sont pas garantis.

Source : estimations sous SPSS.

Tableau 7
Rémunération fixe

Duncan^{a,b}

Groupe	N	Sous-ensemble pour alpha = 0,05		
		Groupe mutualiste	Groupe bancaire SA	Groupe Banque Postale
Banque Postale	11	0,888		
Bancaire mutualiste	33		2,336	
Bancaire SA	22			3,254
Sig.		1,000	1,000	1,000

Les moyennes des groupes des sous-ensembles homogènes sont affichées.

^a Utilise la taille d'échantillon de la moyenne harmonique = 18,000.

^b Les tailles de groupe ne sont pas égales. La moyenne harmonique des tailles de groupe est utilisée. Les niveaux d'erreur de type I ne sont pas garantis.

Source : estimations sous SPSS.

Tableau 8
Rémunération globale

Duncan^{a,b}

Groupe	N	Sous-ensemble pour alpha = 0,05		
		Groupe mutualiste	Groupe bancaire SA	Groupe Banque Postale
Banque Postale	11	1,187		
Bancaire mutualiste	33		3,941	
Bancaire SA	22			5,910
Sig.		1,000	1,000	1,000

Les moyennes des groupes des sous-ensembles homogènes sont affichées.

^a Utilise la taille d'échantillon de la moyenne harmonique = 18,000.

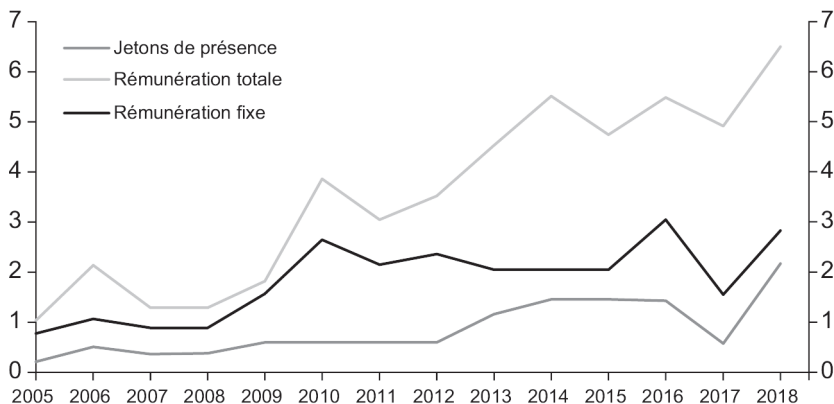
^b Les tailles de groupe ne sont pas égales. La moyenne harmonique des tailles de groupe est utilisée. Les niveaux d'erreur de type I ne sont pas garantis.

Source : estimations sous SPSS.

ANNEXE 2

ÉVOLUTION DES RÉMUNÉRATIONS (EN M€) DES DIRIGEANTS DE CHAQUE GROUPE BANCAIRE SUR LA PÉRIODE 2005-2018

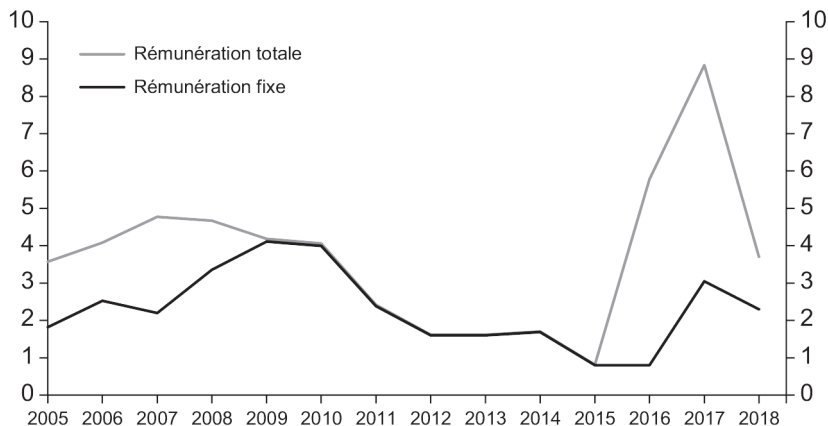
Graphique 2a
Évolution des rémunérations des dirigeants du Groupe BPCE



Source : élaboré par les auteurs sur la base des données des rapports annuels et des documents de références des groupes bancaires.

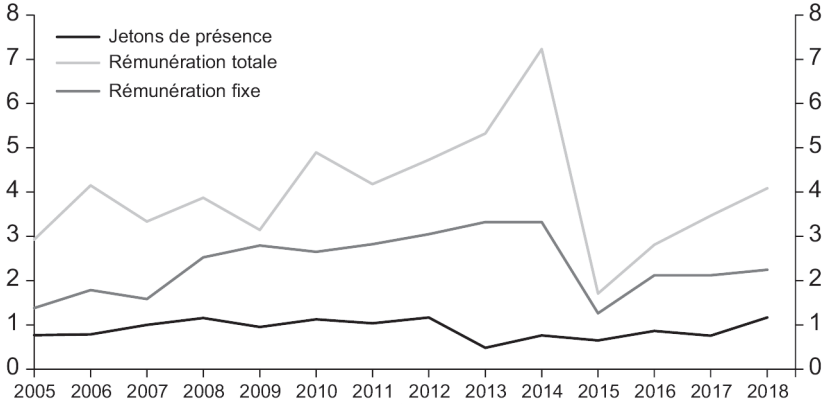
223

Graphique 2b
Évolution des rémunérations des dirigeants du Groupe Crédit Mutuel



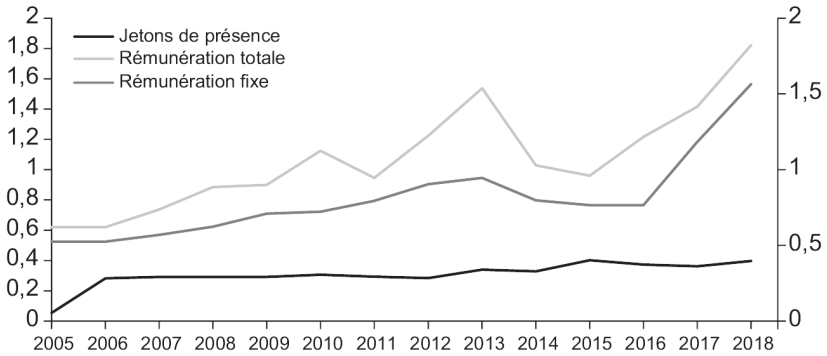
Source : élaboré par les auteurs sur la base des données des rapports annuels et des documents de références des groupes bancaires.

Graphique 2c
Évolution des rémunérations des dirigeants du Groupe Crédit Agricole



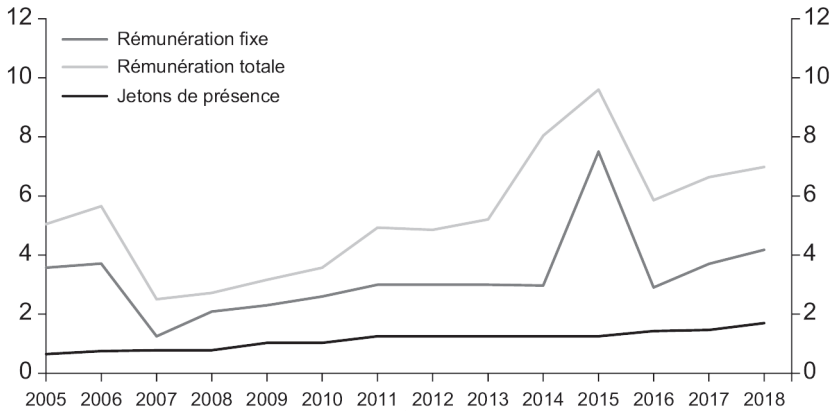
Source : élaboré par les auteurs sur la base des données des rapports annuels et des documents de références des groupes bancaires.

Graphique 2d
Évolution des rémunérations des dirigeants du Groupe Banque Postale



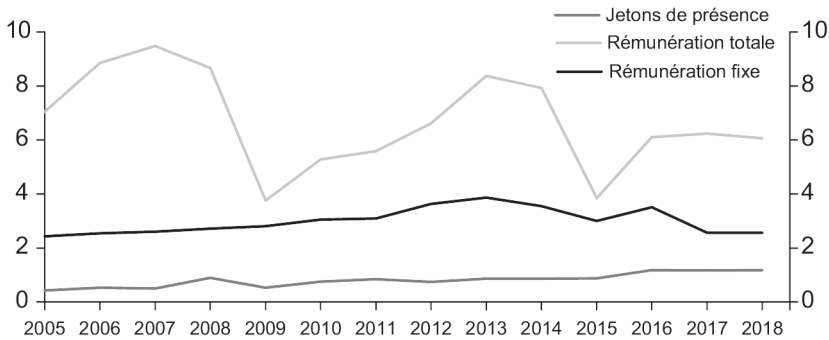
Source : élaboré par les auteurs sur la base des données des rapports annuels et des documents de références des groupes bancaires.

Graphique 2e
Évolution des rémunérations des dirigeants du Groupe Société Générale



Source : élaboré par les auteurs sur la base des données des rapports annuels et des documents de références des groupes bancaires.

Graphique 2f
Évolution des rémunérations des dirigeants du Groupe BNP Paribas



Source : élaboré par les auteurs sur la base des données des rapports annuels et des documents de références des groupes bancaires.

ANALYSE COMPARATIVE DE LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS
DES GRANDS GROUPES BANCAIRES MUTUALISTES ET NON MUTUALISTES FRANÇAIS

	Je rons de présence	Rémunération fixe	Rémunération totale	Total actif	ROAA	Taille du CA	ADIN	GENR	COMSP	Risque
Taille du CA	N	66	66	66	66	66	66	66	66	66
	Corrélation de Pearson	-,019	,023	,278 *	-,198	1	-,542 **	-,213	,460 **	,162
	Sig. (bilatérale)	,879	,857	,024	,110		,000	,086	,000	,194
	N	66	66	66	66	66	66	66	66	66
ADIN	Corrélation de Pearson	,400 **	,542 **	,406 **	,117	-,542 **	1	,566 **	-,161	,408 **
	Sig. (bilatérale)	,001	,000	,001	,350	,000	,000	,000	,195	,001
	N	66	66	66	66	66	66	66	66	66
	Corrélation de Pearson	,564 **	,404 **	,425 **	,198	-,213	,566 **	1	,341 **	
GENR	Sig. (bilatérale)	,000	,000	,000	,111	,086	,000	,000	,005	,315
	N	66	66	66	66	66	66	66	66	66
	Corrélation de Pearson	,099	,064	,283 *	,184	,460 **	-,161	,341 **	1	-,057
	Sig. (bilatérale)	,430	,607	,021	,139	,000	,195	,005		,651
COMSP	N	66	66	66	66	66	66	66	66	66
	Corrélation de Pearson	,399 **	,562 **	,650 **	-,243 *	,162	,408 **	,126	-,057	1
	Sig. (bilatérale)	,001	,000	,000	,050	,194	,001	,315	,651	
	N	66	66	66	66	66	66	66	66	66
Risque	Corrélation de Pearson									
	Sig. (bilatérale)									
	N									
	Corrélation de Pearson									

* La corrélation est significative au niveau 0,05 (bilatéral).

** La corrélation est significative au niveau 0,01 (bilatéral).

Source : estimations sous SPSS.

