



Collection **CCMP**

G1656

Crise financière ou crise organisationnelle ? Du rôle de l'organisation des salles de marché dans la crise bancaire et financière

Auteurs :

Aurélien ACQUIER, Olivier GODECHOT

Etablissements créateurs :

ESCP BUSINESS SCHOOL, Ecole Normale Supérieure

Licence d'utilisation accordée à : UNIVERSITE PANTHEON SORBONNE PARIS IAE Paris

- L'établissement acquéreur est autorisé à diffuser le produit pédagogique à l'ensemble de son corps professoral dans le cadre de ses enseignements.
L'établissement acquéreur s'engage à :

- ne pas communiquer ou céder tout ou partie du produit à un tiers n'enseignant pas dans l'établissement acquéreur
- conserver le(s) logo(s) ou marque(s) cité(e)s dans le produit

L'ensemble des droits liés à la licence d'exploitation sont détaillés dans les Conditions Générales de Ventes.



Crise financière ou crise organisationnelle ?

**Du rôle de l'organisation des salles de marchés
dans la crise bancaire et financière**



© CCMP 2009

Auteurs : Aurélien ACQUIER - Olivier GODECHOT

Etablissement créateur : ESCP Europe - Ecole Normale Supérieure

SOMMAIRE

I. L'organisation du travail d'une salle de marché.....	3
II. Une hiérarchie symbolique marquée	5
III.L'importance et la répartition des bonus	7
IV. Les mécanismes d'incitation salariale et leurs effets	8
A. Les bonus du « <i>front</i> »	8
B. Les bonus des fonctions supports et de la direction des marchés	9
C. Le bonus : salaire au mérite ou prix de l'attractivité pour la banque ?	10
V. Quelles voies de réforme ?	11
VI. Questions	11
VII. Annexes	12
A. Eléments financiers	12
1. Résultat net et fonds propres de la Société Générale, détaillés par activités (en millions d'euros).....	12
2. Création de valeur et destruction de valeur au sein du groupe Société Générale, de sa Banque de Financement et d'Investissement et de ses réseaux France.....	12
B. Statistiques sur les rémunérations dans le secteur bancaire	13
1. Part du centile supérieur au sein de la masse salariale de BNP Paribas (Périmètre Entreprise – France uniquement).....	13
2. Part des primes dans le salaire des cadres senior de la Société Générale (Périmètre Entreprise – France uniquement).....	13
3. Les dix plus grosses rémunérations à la Société Générale (Entreprise – France uniquement, sources : bilans sociaux) et celles versées aux PDG américains et français	14
C. Ressources mobilisées dans la rédaction du cas :	14

Crise financière ou crise organisationnelle ?

Du rôle de l'organisation des salles de marchés dans la crise bancaire et financière

Effondrement de Lehman Brothers, de Fanny Mae et Freddy Mac, vente de Merrill Lynch à Bank of America, cessation de paiement d'AIG, fragilisation en Europe de Dexia, Fortis, Hypo Real Estate, nationalisation de la banque britannique Bradford & Bingley, nationalisation partielle de huit banques britanniques (HSBC, Barclays, HBOS, Royal Bank of Scotland, Lloyds TSB, Standard Chartered, Nationwide et Abbey filiale de Santander), adoption du plan Paulson qui prévoit le rachat aux institutions financières et la gestion des actifs « toxiques » (notamment les dérivés de crédits subprime) qu'elles ont en portefeuille, annonçant un montant global d'environ 700 milliards de dollars, recapitalisation des banques Citigroup, Wells Fargo, JP Morgan Chase, Bank of America par l'Etat américain à hauteur de 185 milliards de dollars, recapitalisation des banques européennes de 110 milliards d'euros fin janvier 2009...

La liste de ces événements, qui ont fragilisé les institutions financières, mais aussi l'économie réelle et les Etats, a suscité de nombreuses interrogations sur le fonctionnement du secteur financier. De nombreux observateurs s'interrogent aujourd'hui, en particulier, sur le rôle et le pouvoir des traders et autres ingénieurs financiers dans cette crise, et pointent du doigt des failles organisationnelles des salles de marché. Appréhender les rouages organisationnels des salles de marchés permet de comprendre une partie de ces problèmes, et d'envisager des voies de réformes praticables.

I. L'organisation du travail d'une salle de marché



Une salle de marché regroupe souvent plus d'une centaine de personnes, physiquement réunies au sein d'un open space.

Du fait de la forte tension auquel sont exposés les salariés, de l'individualisme, de l'esprit de compétition, mais aussi de l'importance des salaires à la clé, le travail en salle de marché entretient une réputation sulfureuse.

Si une formation universitaire pointue en finance est un pré-requis, les compétences requises vont au-delà : sang-froid, capacité à prendre des risques et à décider rapidement, fidélisation

des clients lorsque l'on est en situation de vente, etc.

De manière schématique, l'organisation d'une salle de marché peut être décrite de la façon suivante (voir schéma 1) :

La salle est subdivisée en **différents « desks »**. Chaque desk constitue un sous ensemble spécialisé autour d'un type de produit (taux de change, actions, matières premières, etc.).

Chaque *desk* regroupe des activités de *front*, *middle* et *back-office*, détaillées-ci après.

Le *front-office* (littéralement « boutique ») désigne la partie de l'organisation en relation directe avec le client. Il s'agit de l'ensemble des opérateurs au sein d'une salle de marché qui sont en interaction directe avec les clients (*sales*, *brokers* ou structureurs) ou qui passent des ordres pour le compte de la banque (les *traders*). Il s'agit du cœur du business de l'entreprise, la source de ses revenus.

L'équipe des « *sales* » réunit des profils commerciaux, qui vendent à leurs clients des produits financiers préalablement conçus et valorisés par les structureurs.

Les « structureurs » ont un profil plus technique : ils recueillent des attentes spécifiques des clients pour concevoir des produits complexes¹.

Les *traders* ne sont pas nécessairement en interaction avec des clients. Ils prennent des décisions et placent l'argent pour le compte de la banque qui les emploie.

Les analystes constituent un support d'expertise interne, permettant d'analyser la rentabilité attendue et le risque d'un titre financier.

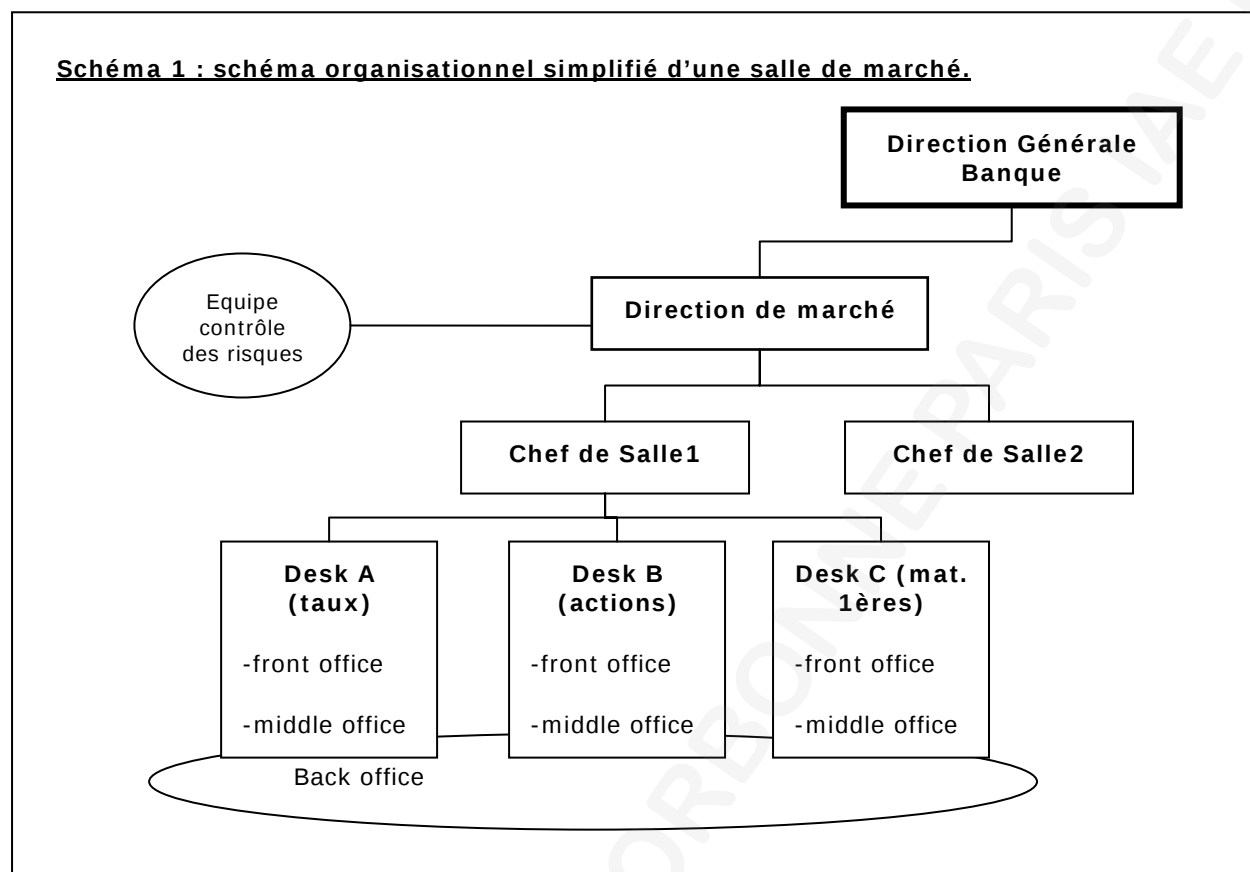
Suite à la technicisation accrue des marchés financiers au cours de ces quinze dernières années, de nouvelles fonctions sont apparues afin de soutenir et d'assister les activités du *front-office*. En particulier, les ingénieurs financiers et autres analystes quantitatifs (ou '*quants*') conçoivent des produits financiers complexes et en modélisent le risque afin de déduire leur prix. Ces employés, de jeunes très diplômés, ont souvent fait des études de mathématiques financières pour pouvoir apprécier les risques des produits avec les procédures adéquates. Formés dans les meilleures écoles d'ingénieurs et diplômés de masters en modélisation financière, ils disposent de compétences pointues en mathématiques financières.

Le *middle-office* et le *back-office* (littéralement « arrière boutique ») constituent des fonctions de soutien au *front-office*. Localisé dans la salle de marché, le *middle-office* travaille en proximité physique avec les acteurs du *front*, dont il enregistre les transactions. Le *back-office* gère quant à lui l'ensemble des procédures de traitement administratif (confirmation des ordres, règlement des espèces, livraison des titres) des opérations conclues en Bourse par la salle de marché.

L'équipe de contrôle des risques (ou '*risk control*') constitue une équipe autonome. La majeure partie de son activité consiste à vérifier quotidiennement que le volume des positions et que l'exposition au risque (la '*Value at Risk*') de chaque trader n'est pas trop important. Elle est aussi censée contrôler et contre-expertiser les modèles d'évaluation des risques développés par les analystes quantitatifs. Bien qu'officiellement rattachée à la direction de marché (c'est-à-dire au dessus du chef de salle), elle ne dispose pas d'une autorité hiérarchique et symbolique forte, ni d'une expertise suffisamment reconnue pour exercer un poids structurant auprès des opérateurs du *front-office*.

¹ Par exemple un client qui voudrait placer son argent en suivant l'évolution du CAC40 tout en se couvrant des évolutions de taux de change avec le dollar et l'augmentation du prix du pétrole.

Ces éléments sont représentés graphiquement sur le schéma 1.



Depuis le milieu des années 90, avec l'explosion des marchés de produits dérivés, le niveau de technicité de nombreuses fonctions du *front-office* s'est considérablement accru. Les activités de la salle de marché sont ainsi devenues plus opaques, pour le grand public, mais aussi pour le management de la banque, dont de nombreux dirigeants n'en maîtrisent pas finement les rouages².

II. Une hiérarchie symbolique marquée³

La division du monde entre les « centres de profit » (le *front*) et les « centres de coûts » (les *supports*) est extrêmement forte. Les premiers sont vus comme les seuls à apporter de l'argent, alors que les seconds, chargés justement de la comptabilisation des transactions et de l'évaluation du risque, sont vus comme des personnes nécessaires mais qui ne peuvent pas grand-chose au

² En France, les individus siégeant au comité de direction ou au conseil d'administration des banques sont souvent issus des grands corps d'Etat (ENA et inspection des finances). Sauf exception, ils n'ont jamais travaillé en tant qu'opérationnels sur les salles de marché. Par ailleurs, il n'est pas rare que les managers opérationnels (chefs de *desk* ou de salle) ne maîtrisent qu'imparfaitement les ressorts techniques des métiers les plus pointus de la salle de marché. Les expertises techniques les plus pointues sont, en effet, peu distribuées dans l'organisation : elles sont très concentrées autour de la figure des '*quants*', en charge de la modélisation des risques et des prix de vente des produits financiers complexes. La pertinence et la robustesse de leurs modèles ne peuvent que rarement être discutées par les gestionnaires des risques ou les traders, d'un niveau technique généralement très inférieur aux *quants* les plus pointus. Il n'existe donc pas de foyers de contre expertise de leurs modèles au sein de l'organisation.

³ Les éléments qui suivent sont majoritairement tirés des travaux d'Olivier Godechot (2008).

profit. La proximité au profit fait la noblesse. De fait, les salariés des fonctions support ont un statut inférieur à ceux du *front*. Ils doivent œuvrer à minimiser les coûts pour ne pas empiéter sur leurs profits. Cette distinction apparaît particulièrement nette sur la place parisienne : Thami Kabbaj, ancien trader et professeur d'économie à l'université Paris-Dauphine, explique ainsi qu'« aux Etats-Unis ou au Royaume-Uni, le *back-office* a moins ce complexe d'infériorité, si fréquent en France »⁴.

On trouve trace de cette hiérarchie symbolique entre *back-office* et *front-office* dans l'enquête qui a suivi les pertes de Jérôme Kerviel à la Société Générale. Elle montre comment les traders peuvent mobiliser la technicité de leur activité pour induire en erreur le *back-office* :

« [Une opératrice du *back-office*] lui demande des explications sur ses positions, elle obtient la réponse : « ça matérialise des *give up* de *futs* (des annulations de futures) faits tardivement, je dois de l'argent à la contrepartie. On va le *rebooker asap* (réévaluer la position dans le portefeuille aussi vite que possible) ». Elle a avoué en entretien n'avoir pas compris l'explication »

source : Société générale (2008) :

Mission GREEN, Rapport de synthèse, conclusions intermédiaires au 20 février 2008, p. 10.

Néanmoins les vases ne sont pas clos entre les centres de coûts et les centres de profit. En effet un certain nombre des salariés des centres de coût ont l'espoir de rejoindre le *front-office*, en particulier les salariés du *middle-office*, qui leur sont proches physiquement et ceux du contrôle des risques, qui leur sont proches en termes d'origines sociales et de niveau d'études. De formation équivalente ou supérieure aux traders, ils ont souvent des rémunérations deux fois inférieures à des opérateurs financiers juniors et dix fois inférieures à celles des opérateurs financiers seniors. Un tel différentiel de rémunération incite très fortement les salariés du contrôle des risques à devenir trader⁵. Certains voient d'ailleurs leur passage au contrôle des risques comme un moyen d'acquérir une compétence technique qu'ils mettront en œuvre une fois qu'ils auront rejoint le *front-office*. En même temps, le passage du contrôle des risques au *front-office* dépend d'un processus de recrutement interne par cooptation, où les membres du *front-office* détiennent en fait l'essentiel du pouvoir de recrutement.

Il demeure que l'univers du *front-office* reste un milieu homogène, tant d'un point de vue social que scolaire, dans lequel il est difficile de faire sa place pour un acteur qui s'écarterait trop des conventions. Pour Thami Kabbaj, « à Paris, le trader qui n'est pas polytechnicien n'est même pas regardé ». Analysant la trajectoire professionnelle de Jérôme Kerviel, Eric Reinhardt (écrivain et auteur d'un roman sur l'univers des traders) souligne : « il est issu des classes moyennes, avec des diplômes peu valorisés⁶. [Il] commence au *middle-office*. Et quand il devient trader, il se sent rejeté. Pour se faire intégrer dans cette caste des aristocrates de la banque, il se dit qu'il doit faire un coup d'éclat spectaculaire »⁷.

⁴ « Qu'y a-t-il dans la tête d'un trader ? », Les Echos, vendredi 9 février 2008, p.10

⁵ On peut citer ici l'exemple de Jérôme Kerviel, recruté par la Société Générale en août 2000 au sein de la division banque d'investissement et de financement, à La Défense (Paris). Il débute à la SG au *middle office* et au *back-office*, avant d'intégrer, en 2005, le *front office*, en tant qu'arbitragiste sur des contrats à terme portant sur des indices boursiers.

⁶ Après son baccalauréat ES, il a suivi un DEUG en sciences économiques au Pôle Pierre-Jakez Hélias de Quimper. Il a ensuite obtenu une licence à l'IUP banque et finances de l'université de Nantes avant d'acquérir en 1999 un DESS « back et middle office » à l'université Lyon-II en alternance. Il obtient enfin un master en finance de marché de la même université avec la mention « assez-bien » en septembre 2000. Cette formation est destinée à former plutôt des contrôleurs des opérations de traders que des traders (source : Wikipedia).

⁷ « Qu'y a-t-il dans la tête d'un trader ? », Les Echos, vendredi 9 février 2008, p.10

III. L'importance et la répartition des bonus

Cette échelle symbolique se traduit aussi d'un point de vue matériel. Les bonus sont ainsi très inégalement répartis d'un département à l'autre et à l'intérieur d'un même département. Olivier Godechot (2007) donne quelques aperçus de la distribution des salaires dans le département de marché d'une banque universelle en 1998. Les traders et les vendeurs dominent de loin la hiérarchie des rémunérations avec 376 000 euros en moyenne pour les premiers et 352 000 pour les seconds. Ils distancent ainsi nettement les ingénieurs marchés financiers (217 000), alors même que ces derniers sont souvent plus diplômés. Un cran en dessous, autour de 130 000 euros, on trouve les analystes financiers. Un cran encore plus bas, autour de 80 000 euros, on trouve les métiers du financement et la plupart des métiers des supports – informatique, *back-office*, contrôle des risques. L'essentiel des différences de rémunération est dû aux différences de bonus entre les différents métiers. Le bonus moyen des traders et des vendeurs est quatre fois le fixe moyen. Ce ratio tombe à 2,5 pour les ingénieurs financiers, il passe à 0,8 pour les analystes et descend régulièrement en fonction de la hiérarchie des rémunérations totales pour atteindre 0,34 pour les contrôleurs des risques. Ces différences ne sont pas entièrement corrélées au niveau de formation. On trouve en effet dans certains métiers – comme le contrôle des risques ou l'ingénierie financière – une très forte concentration de diplômés de grandes écoles d'ingénieurs, parfois même plus importante que chez les traders ou les vendeurs.

Au cours des dix dernières années, les banques ont largement revu ces chiffres à la hausse, afin de pouvoir recruter et conserver les meilleurs talents. À titre d'exemple, lorsqu'elles débauchent des traders provenant d'une autre banque, de nombreuses banques d'affaire introduisent dans les contrats de travail de leurs salariés des clauses de bonus « garantis » durant plusieurs années, assurant à leurs salariés une base de bonus quelle que soit leur performance.

En 2007, les bonus des traders et vendeurs ont atteint des niveaux record. Cette année-là, au moins deux des principales banques françaises ont versé 1 milliard d'euros, chacune, à leurs équipes de traders⁸. Au sommet de la pyramide, les traders vedette ont pu recevoir jusqu'à dix, voire douze millions d'euros. Daniel Bouton, alors P-DG de la Société générale, rappelait à l'envi qu'il était « le quarantième salaire de la banque » (source : *Le Monde Economie*, 30/01/2009). Selon le cabinet Humblot Grant-Alexander, un trader parisien sur les marchés d'actions a reçu en moyenne 753 000 euros de prime en 2008 pour les opérations réalisées en 2007. Enfin, le site Easybourse rapporte qu'à la City, 10 000 salariés auraient dépassé le million d'euros de bonus en 2007.

L'effondrement des marchés financiers en 2008 s'est traduit par la diminution de l'enveloppe globale des bonus versés en 2009, mais cette diminution ne touche pas de la même manière les individus et les desks⁹. Selon les calculs de Thierry Carlier-Lacour, directeur associé du cabinet de chasseurs de têtes Humblot Grant-Alexander, un trader sur les marchés d'actions a reçu en moyenne entre 301 200 et 376 500 euros de prime au titre de l'année 2008 (deux fois moins qu'en 2007, mais 78 à 97 fois le Smic annuel). Toutefois, si la « poche » globale se réduit, si certains traders ne touchent rien, d'autres empochent, malgré la crise, des bonus très confortables au titre de l'année 2008. En cette période difficile, poursuit M. Carlier-Lacour, « les établissements veulent garder leurs traders stars ».

⁸ A titre d'information, la Société Générale a dégagé un bénéfice net (part du Groupe) de 5.2 milliards d'euros sur l'année 2006

⁹ Il est remarquable de constater que de nombreuses banques, pourtant au cœur de la tourmente, ont continué à verser des bonus à leurs traders. Ainsi, on pouvait apprendre dans l'édition des Echos du 27 mars 2009 que Natixis, qui a accusé une perte de 2,8 milliards d'euros sur l'année 2008, dont le montant d'actifs « toxiques » est évalué à 31 milliards, et qui bénéficie d'une injection de fonds publics à hauteur de 7 milliards d'euros, a versé 90 millions d'euros à ses traders pour ce même exercice (ce montant représente une diminution de 60% par rapport à 2007).

Les grandes banques ont ainsi annoncé à leurs équipes, fin février, une baisse considérable de l'enveloppe globale des bonus pour les traders des salles de marchés, comme pour les équipes de banquiers-conseils en fusions et acquisitions. Mais elles ont aussi prévu des exceptions pour leurs meilleurs éléments. « Les bonus, c'est un phénomène concurrentiel, si on dit aux traders qu'ils n'auront pas de bonus, on n'aura plus de traders ! », résume le porte-parole d'un grand établissement. « Sans compter qu'on ne peut pas modifier, en cours d'année, les avantages prévus par le contrat de travail. »

IV. Les mécanismes d'incitation salariale et leurs effets

Bien que très inégalement répartie, la part du salaire variable constitue donc une dimension essentielle de la rémunération dans la salle de marché, pouvant multiplier par 5 voire par 10 le salaire de base. La plupart des acteurs du secteur financier justifient ces salaires par le fait qu'ils viennent récompenser la performance individuelle des salariés, les contraintes particulièrement exigeantes de l'activité et leurs compétences. Cependant différentes voix se sont élevées au cours de ces derniers mois pour contester cette analyse, et dénoncer les dérives d'un système de fixation des bonus qui aurait directement contribué à alimenter la crise. La mécanique actuelle est, en effet, accusée d'avoir contribué à la crise, en ayant incité à la prise des risques inconsidérés. Thomas Philippon, professeur à l'Université Stern de New York, souligne que « si les financiers n'ont pas toujours été surpayés, on observe deux périodes d'excès, en 1929 et... 2006 et 2007 ».

Compte tenu de ces enjeux, il apparaît donc nécessaire de comprendre plus précisément les mécanismes de fixation des salaires de la salle de marché.

A. Les bonus du « front »

Comme le souligne Olivier Godechot (2008), on présente souvent les bonus comme un système de commissions ou de partage mécanique des résultats individuels entre la banque et les salariés de l'industrie financière. C'est inexact. Pour éviter de payer des bonus aux opérateurs qui performant, quand les autres font des pertes, les banques ont eu tendance à faire la chasse aux formules individuelles (du type 10 % des résultats du portefeuille) et celles-ci sont devenues rares même si on peut en trouver dans les *hedge-funds* ou chez les petits *brokers* et sociétés de Bourse. La distribution des bonus est généralement discrétionnaire. On alloue à un supérieur un budget en fonction de l'appréciation du résultat de l'équipe et celui-ci alloue à son tour son budget en fonction de l'appréciation de l'importance de ses subordonnés. Les taux de bonus sur P&L (sur les résultats individuels de l'opérateur) ou sur *sales credit* (sur le niveau des ventes) de 8 ou 10 % évoqués par certains traders et vendeurs ne sont en général que des moyennes qui guident la distribution lorsque les résultats sont suffisamment récurrents pour le permettre.

Les formules individuelles ne subsistent que pour les métiers les plus commerciaux (sous forme de commissions) et surtout dans les petites structures (maisons de courtage, *hedge fund*). Ces traders en viennent à décrire les bonus comme une option gratuite sur leur propre performance : s'ils sont performants, ils accapareront une proportion non négligeable (10 à 15 %) des bénéfices qu'ils ont générés. S'ils font perdre de l'argent à leur banque, ils ne perdront rien d'autre que leur bonus. Pour Nassim Nicholas Taleb, le système est calibré de telle sorte qu'il récompense les profits, indépendamment du niveau de risque auquel les acteurs exposent leur entreprise. Ainsi, « le système d'incitation mis en place par les entreprises financières a produit le pire système économique que le monde puisse imaginer : le capitalisme pour les profits et le socialisme pour les pertes »¹⁰.

¹⁰ «How bank bonuses let us all down», By Nassim Nicholas Taleb, Financial Times, February 24 2009.

Godechot souligne aussi que l'incitation à faire du profit et à éviter les pertes n'est pas uniforme dans un tel système. Elle varie très sensiblement en fonction des résultats et de la proximité avec la fin d'année. Si la valeur du portefeuille devient négative en cours d'année, cela peut contribuer à déformer la structure des incitations pour les opérateurs financiers. Ils ne sont plus incités à diminuer graduellement la perte ou à en éviter une plus grande encore. Passer de – 1 000 à – 800 n'est pas tellement valorisé. Ils peuvent être incités soit à « lever le pied », c'est-à-dire ne plus rien faire en considérant que « c'est fichu » pour l'année en cours, soit au contraire à prendre de très grands risques pour revenir dans la zone positive et passer en quelques coups de – 1 000 à + 1 000. Cette incitation à prendre des risques sera d'autant plus forte que les pertes surviennent tard dans l'année. Au contraire quand les résultats sont bons, on assiste souvent à une baisse de la prise de risque en fin d'année pour éviter d'amputer les bonus qui s'annoncent prometteurs.

L'augmentation de la prise de risque peut se faire aussi sous des formes plus opportunistes, voire illégales. Certains opérateurs, dit-on, maximisent leurs gains en prenant beaucoup de risques. Ils touchent les bonus de leur prise de risque les années où les résultats sont positifs dans l'institution financière qui les emploie. Au contraire, lorsqu'ils commencent à accumuler des pertes, ils en profiteraient pour changer d'entreprise, et le feraient en plus en se prévalant des résultats positifs des années passées.

En outre, ce système incite à produire des « faux alpha », selon Raghuram Rajan, c'est-à-dire à présenter des résultats très profitables en masquant les risques pris sur des événements rares jugés peu probables¹¹. Dans le cas des subprimes, il semble que ce se soit surtout la mauvaise estimation du risque de défauts de solvabilité simultanés sur les prêts immobiliers qui ait été massivement sous-estimé¹².

B. Les bonus des fonctions supports et de la direction des marchés

Les tensions provoquées par les niveaux de rémunération du *front-office* ont conduit les banques à distribuer des bonus aux salariés des fonctions supports. Ceux-ci (de 40 à 100 % du salaire fixe) restent modestes quand on les compare à ceux versés au sein du *front-office*, mais ils permettent d'obtenir des rémunérations sensiblement supérieures à celles qui ont cours dans la banque de réseau. Le problème pour les banques est alors de trouver des indicateurs pour calibrer les enveloppes de bonus. Alors que s'imposent dans les « centres de profit » des indicateurs de « performance » simples (au prix d'une savante comptabilité) comme le PNB (Produit Net Bancaire) ou le RBE (Résultat Brut d'Exploitation) sur lesquels étalonner les budgets de bonus, il est beaucoup plus difficile d'assigner des éléments d'évaluation quantifiable dans les « centres de coûts ».

La solution la plus pratique retenue par les banques au début des années 2000 était d'indexer les budgets de bonus des fonctions supports et l'enveloppe de la direction des marchés sur les budgets de bonus obtenus par le *front-office*.

Le chef de *back-office* d'une grande banque française explique ainsi :

« Il y a deux façons de voir les bonus sur les fonctions supports. La première, c'est de dire : « on leur donne un bonus indépendamment du résultat de la salle ». Ce qui est une politique qui peut se concevoir, après tout. Les fonctions de support, c'est de l'informatique, c'est du *back-office*, c'est de la compta : qu'un *trader* fasse un bon *deal* ou un mauvais *deal*, il y a autant de travail. Donc à la limite, on doit juger quelqu'un sur la qualité de son *back-office*, et ça n'a rien à voir avec les résultats de la salle. De facto, si on faisait ça, ce qui intellectuellement n'est pas idiot, ça veut dire qu'on désolidarise complètement les fonctions de support, du *front*. Moi, je ne suis pas partisan de cette méthode-là. Deuxième idée, c'est de dire : les fonctions de support vont avoir un pourcentage du résultat global. Et c'est *de facto* ce que j'ai obtenu et je l'ai fait valider par

¹¹ “Bankers’ pay is deeply flawed”, By Raghuram Rajan, Financial Times, January 8 2008.

¹² “Recipe for Disaster: The Formula That Killed Wall Street”, By Felix Salmon, Wired Magazine, February 23 2009

la direction avec une guideline où le bonus des fonctions de support, est un pourcentage du bonus des marchés ».

L'enveloppe de la direction des marchés (qui alimente outre les bonus de la direction, les budgets de bonus des fonctions supports – *back, middle*, comptabilité, informatique, ressources humaines et même dans certains cas contrôle des risques –) est souvent alimentée par une fraction, un pourcentage, des budgets de bonus des *fronts* : de l'ordre de 5 à 15 %. Plus le *front* gagne de l'argent, plus la direction et les fonctions supports en gagnent aussi.

C. Le bonus : salaire au mérite ou prix de l'attractivité pour la banque ?

Au final, les niveaux de salaire semblent autant correspondre à un objectif d'attractivité et de rétention des salariés qu'à une rémunération individualisée à la performance. Conserver les meilleurs profils constitue en effet une tâche difficile, certains salariés développant un fort pouvoir et se livrant à de véritables mécanismes de hold-up (Godechot, 2006).

L'examen de la trajectoire d'un cadre débutant devenant vendeur de produits financiers, décrite par Godechot (2006), permet d'illustrer ce phénomène :

« Pour le rendre performant, l'entreprise doit à la fois investir pour le former mais aussi pour qu'il s'attache des clients. Il est ainsi assez fréquent que les vendeurs de produits sophistiqués ne puissent réaliser leurs premières transactions financières qu'au bout de plusieurs mois de travail de démarchage des clients. L'investissement de l'entreprise ne consiste pas uniquement dans les premiers mois de salaires versés à perte. Il est beaucoup plus large, à la fois continu et multiforme : cadeaux et repas aux clients, marketing et formation des clients aux nouveaux produits financiers, investissement dans les équipes de trading et de back-office pour permettre l'arbitrage des produits financiers et le règlement-livraison des transactions, etc. À la différence de la formation générale (ou de la formation continue), cet investissement ne peut être mené par le salarié tout seul hors d'une structure financière.

Progressivement, le vendeur va « s'attacher » des clients en apprenant à leur fournir chaque jour au téléphone le type d'information le plus susceptible de retenir leur attention, allant des informations techniques sur les cours aux blagues, en passant par les sujets de conversation sur les centres d'intérêts extraprofessionnels comme le sport ou le cinéma. Comme les gestionnaires de portefeuille qui effectuent quotidiennement des transactions sur des montants très importants ont le choix au téléphone entre une quinzaine de vendeurs proposant des produits identiques à des prix quasi-identiques, ils tendent à privilégier le vendeur dont la conversation leur est le plus agréable et avec lequel ils ont le plus d'affinités, professionnelles (même manière de penser le marché, même manière de sélectionner l'information financière considérée comme pertinente) ou extraprofessionnelles (conversations sur les loisirs sportifs ou culturels). Au bout d'un certain temps, deux à trois ans, le vendeur qui n'est plus débutant, observe le volume d'activité financière qui transite entre ses mains. Estimant que cette activité ne pourrait plus avoir lieu sans son intermédiaire, et souvent convaincu qu'il est le seul destinataire véritablement légitime du profit, il peut alors réclamer au collectif une part du profit en menaçant de déplacer cette activité si jamais de nouvelles conditions salariales ne sont pas acceptées. »

Olivier Godechot rapporte aussi une anecdote fameuse. En 1999, deux chefs de salle ont brutalement menacé de démissionner en annonçant à leur banque : « voilà, on vous laisse 48 heures pour vous aligner sur la concurrence ». S'ils parlaient à deux, ils menaçaient aussi de faire partir l'ensemble de leur équipe. Ces deux individus pouvaient ainsi déplacer beaucoup plus que leur propre personne. Ils pouvaient nuire à l'entreprise beaucoup plus qu'en partant simplement avec leurs compétences personnelles. La situation est ainsi analogue à celle d'un directeur d'usine, en négociation avec sa hiérarchie, ayant la compétence de faire déplacer l'usine et l'ensemble de l'activité. Les deux chefs de salle ont finalement obtenu une formule très avantageuse, qui leur permet de toucher respectivement 7 et 10 millions d'euros au titre de l'année 2000 ! A eux deux, ils ont capté 15 % de l'enveloppe de bonus d'une salle composée de 150 vendeurs et traders. Ce partage, bien qu'assez inégalitaire, restait acceptable pour la banque à court terme, dans la mesure où cela ne modifiait pas l'enveloppe globale des bonus des vendeurs et traders, même si ces deux individus ont probablement signifié à la hiérarchie après coup que le pool (30 % de la création de valeur sur la période) devenait trop petit pour l'ensemble et devait être revu à la hausse.

Ce mécanisme de hold-up mis en oeuvre ici de manière exemplaire se rencontre à plus petite échelle dans d'autres métiers et à d'autres niveaux hiérarchiques de l'industrie financière. C'est ainsi qu'un trader taux de la même banque obtint par deux fois une hausse de salaire auprès de son employeur en menaçant, contrat en main, de partir exercer son art dans une banque rivale.

V. Quelles voies de réforme ?

Les systèmes de rémunération ayant contribué à déstabiliser le système financier, de nombreuses propositions visent à réformer ces systèmes. À titre d'exemple, Frédéric Lordon¹³ propose de rétablir la symétrie d'incitation en rendant la rémunération des traders pleinement algébrique – c'est-à-dire susceptible de valeurs négatives ! Les pertes issues de la matérialisation des risques antérieurement contractés ne devraient plus seulement annuler les bonus mais les rendre négatifs. Les traders auraient ainsi à rembourser sur leurs gains passés les pertes présentes et dans les mêmes proportions. Une proposition plus classique consiste à diviser le bonus en plusieurs versements et à conditionner les versements ultérieurs à la pérennité de la rentabilité du portefeuille.

D'autres acteurs appellent à revaloriser symboliquement et monétairement les revenus des fonctions support. Enfin, suite à l'affaire Kerviel, certains suggèrent d'établir une « muraille de Chine » entre *front* et *middle/back-office*, en interdisant les mobilités professionnelles entre ces fonctions.

Le ton prend une tournure révolutionnaire pour Nassim Nicholas Taleb, ancien trader, professeur honorifique à l'Institut Polytechnique de l'Université de New York, et auteur du best seller "The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable", qui déclare dans les colonnes du *Financial Times* : « Dans mes activités de conseil en management des risques, j'ai eu l'occasion de travailler avec différentes organisations militaires et de multiples opérationnels en charge de notre sécurité (conduite de centrales nucléaires, etc.). Nous faisons confiance aux opérateurs en charge de la sécurité de nos vies, mais ces personnes n'obtiennent aucun bonus. Elles obtiennent des promotions, l'honneur de la tâche accomplie, et le poids de la honte si elles échouent. Les soldats romains signaient un code d'honneur par le biais duquel ils acceptaient une punition en cas d'échec. Cela m'amène à demander la nationalisation des activités des banques relevant de l'utilité publique. C'est la seule solution qui me semble opératoire afin d'éviter à la société de confier la gestion de ses risques à des individus mus par des incitations financières »¹⁴.

VI. Questions

1. Quelles sont les principales caractéristiques de la structure organisationnelle la salle de marché ? Quelles sont les principales difficultés auxquelles les banques sont confrontées dans la gestion de cette structure ?
2. Comment la configuration de l'organisation (en termes de culture, de contrat psychologique et des modes d'incitation des fonctions support) influence-t-elle sa capacité à gérer les risques ?
3. John Thain, ancien Directeur Général de Merrill Lynch, considérait que les bonus constituaient un « simple mécanisme de récompense de la performance individuelle ». Quelle analyse portez-vous sur cette affirmation ? D'autres dimensions vous semblent-elles entrer en compte et comment ?
4. En vous appuyant sur votre analyse et vos réponses aux questions précédentes, que pensez-vous des propositions de réforme abordées à la fin du document ?

¹³ Directeur de recherche au CNRS et auteur de l'ouvrage « *Jusqu'à Quand ? Pour en finir avec les crises financières*, Paris, Editions Raisons d'Agir, 2008.

¹⁴ "How bank bonuses let us all down", By Nassim Nicholas Taleb, *Financial Times*, February 24 2009.

VII. Annexes

A. Eléments financiers

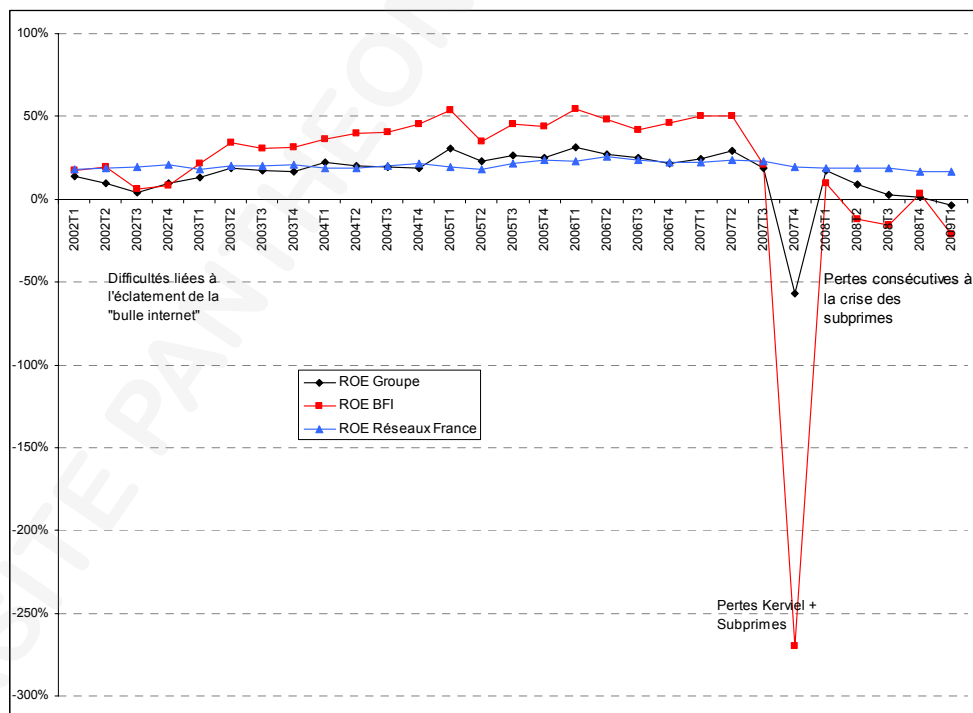
1. Résultat net et fonds propres de la Société Générale, détaillés par activités (en millions d'euros)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Résultat Net part du Groupe	1 073	1 980	2 696	2 142	1 397	2 492	3 281	4 402	5 221	947	2010
<i>Réseaux France</i>	462	543	645	721	793	878	942	1 059	1 344	1 375	1 296
<i>Réseaux Internationaux</i>	113	132	157	176	193	214	258	386	471	686	609
<i>Services Financiers</i>	150	176	209	234	257	285	376	453	521	600	469
<i>Gestion d'Actifs et Services Investisseurs</i>	151	173	257	252	310	290	385	460	577	652	104
<i>Banque de Financement et d'Investissem.</i>	-67	713	1 144	654	470	1 052	1 453	1 841	2 340	-2 221	-235
<i>Gestion propre et autres</i>	264	242	283	106	-626	-227	-133	203	-32	-145	-233

Fonds propres / activité	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<i>Réseaux & services financiers dont:</i>	4 750	5 325	5 416	6 213	6 683	7 324	8 022	8 849	10 299	11 813	13 925
<i>Banque de Financement et d'Investissem.</i>	4 800	4 456	4 001	3 733	3 668	3 645	3 523	4 148	4 916	5 684	6 386
<i>Fonds Propres StéGen part du groupe</i>	10 200	11 900	13 700	15 800	15 700	16 900	18 400	23 000	29 100	27 200	36 100

Sources : Société Générale, Rapports annuels

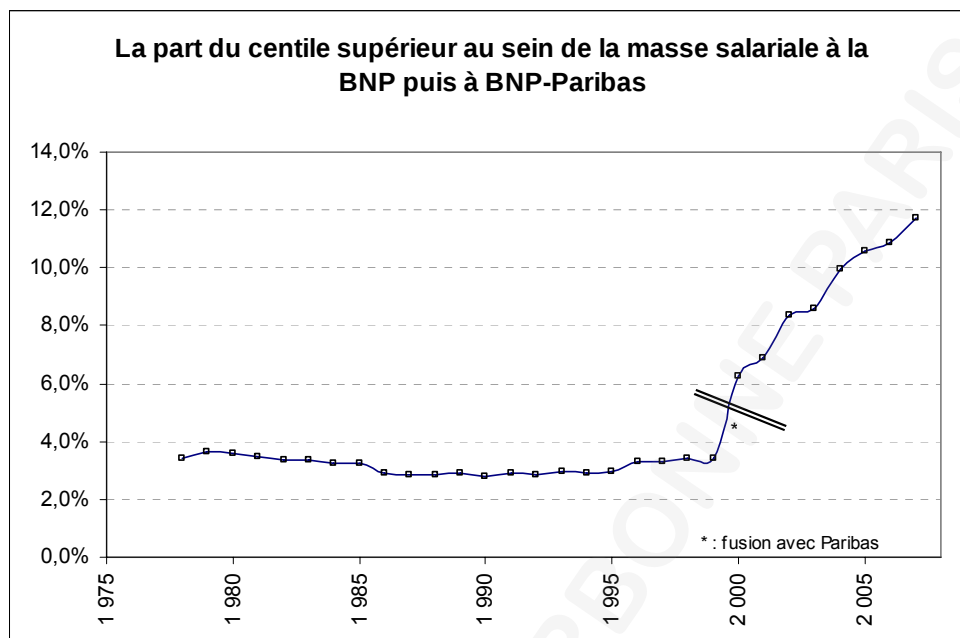
2. Création de valeur et destruction de valeur au sein du groupe Société Générale, de sa Banque de Financement et d'Investissement et de ses réseaux France



Sources : Séries trimestrielles – Site internet : <http://www.investisseur.socgen.com/>

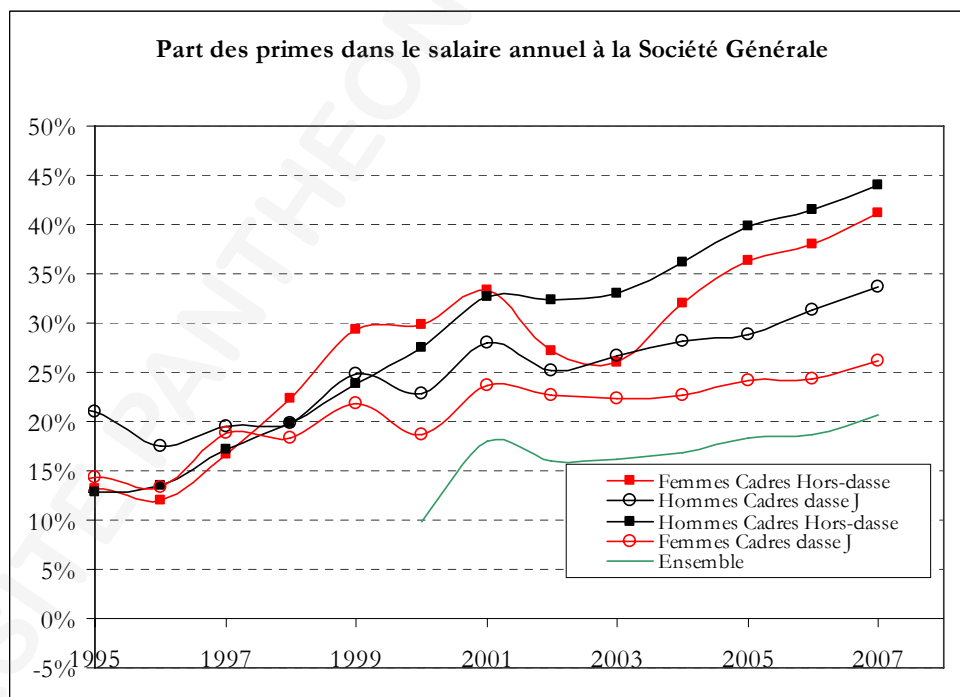
B. Statistiques sur les rémunérations dans le secteur bancaire

1. Part du centile supérieur au sein de la masse salariale de BNP Paribas (Périmètre Entreprise – France uniquement)



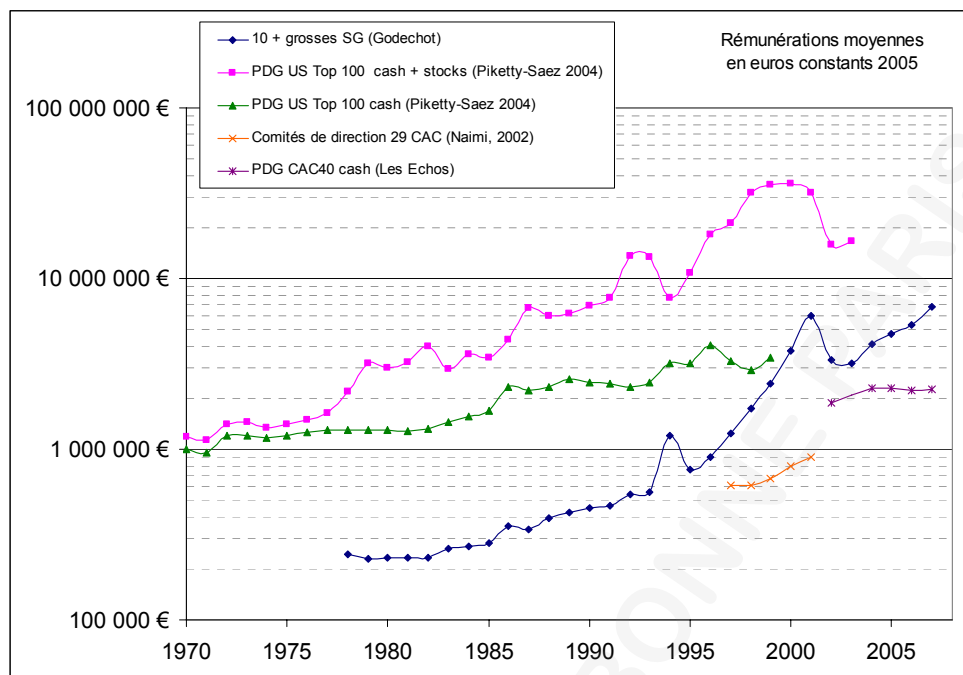
source : calcul des auteurs à partir des bilans sociaux

2. Part des primes dans le salaire des cadres senior de la Société Générale (Périmètre Entreprise – France uniquement)



sources : bilans sociaux

3. Les dix plus grosses rémunérations à la Société Générale (Entreprise – France uniquement, sources : bilans sociaux) et celles versées aux PDG américains et français



C. Ressources mobilisées dans la rédaction du cas :

- Godechot Olivier, Chauvel Séverine, Durand Cédric, 2008, « Qui sont les traders ? », *Contretemps* (<http://contretemps.eu/node/47>).
- Godechot Olivier, 2008, « Les bonus accroissent-ils les risques ? », in Artus Patrick, Betbèze Jean-Paul, de Boissieu Christian, Capelle-Blancard Gunther (dir.), 2008, *La crise des subprimes, La Documentation Française, « Rapport du CAE », Paris, p. 203-218.*
- Godechot Olivier, 2007, *Working rich. Salaires, bonus et appropriation du profit dans l'industrie financière, La découverte, « Textes à l'appui »*
- Godechot Olivier, 2006, « Hold-up en finance. Les conditions de possibilité des bonus élevés dans l'industrie financière », *Revue française de sociologie*, vol. 47, n°2, p. 341-371.
- Philippon Thomas, Reshef Ariell, 2008, "Wages and Human Capital in the U.S. Financial Industry: 1909-2006", revise and resubmit to *Journal of Finance*

Articles de presse et autres documents publics :

- « qu'y a-t-il dans la tête d'un trader? », *Les Echos*, vendredi 9 février 2008, p.10
- Les bonus des traders parisiens en baisse de 40% pour 2008, *Challenges*, 17/11/2008
- Les banques préservent les bonus de leurs traders, *Le Monde Economie*, 30/01/2009
- La finance, comme si de rien n'était, par Frédéric Lemaître, *Le Monde*, 02/05/09
- How bank bonuses let us all down, By Nassim Nicholas Taleb, *Financial Times*, February 24 2009 19:53
- Bankers' pay is deeply flawed, By Raghuram Rajan, *Financial Times*, January 8 2008
- Recipe for Disaster: The Formula That Killed Wall Street, By Felix Salmon, *Wired Magazine*, February 23 2009.
- Natixis a versé 90 millions d'euros de bonus à ses traders, *Les Echos*, 27/03/09
- Olivier Godechot : "Les bonus des traders ne sont nullement justifiés !", interview *NextFinance*, 2009, <http://www.next-finance.fr/Les-bonus-des-traders-et-des>