

**Séminaire
Vie des Affaires**

*organisé grâce aux parrains de l'École
de Paris :*

Algoé²
Alstom
ANRT
AREVA²
Cabinet Regimbeau¹
CEA
Chaire "management de l'innovation"
de l'École polytechnique
Chaire "management multiculturel
et performances de l'entreprise"
(Renault-X-HEC)
Chambre de Commerce
et d'Industrie de Paris
CNES
Conseil Supérieur de l'Ordre
des Experts Comptables
Crédit Agricole SA
Danone
Deloitte
École des mines de Paris
EDF
ESCP Europe
Fondation Charles Léopold Mayer
pour le Progrès de l'Homme
Fondation Crédit Coopératif
France Télécom
FVA Management
Roger Godino
Groupe ESSEC
HRA Pharma
IDRH
IdVectoR¹
La Poste
Lafarge
Ministère de l'Industrie,
direction générale de la compétitivité,
de l'industrie et des services
OCP SA
Paris-Ile de France Capitale Economique
PSA Peugeot Citroën
Reims Management School
Renault
Saint-Gobain
Schneider Electric Industries
SNCF¹
Thales
Total
Wight Consulting²
Ylios

¹ pour le séminaire
Ressources Technologiques et Innovation
² pour le séminaire Vie des Affaires

(liste au 1^{er} juin 2010)

L'ARGENT DES TRADERS

par

Olivier GODECHOT
Sociologue

Séance du 12 mars 2010
Compte rendu rédigé par Yves Dougin

En bref

Les salaires en finance ont été pointés à tort ou à raison comme la cause de la débâcle de 2008. Dans un même mouvement, on condamne l'immorale cupidité des acteurs de Wall Street et la perversité des schémas incitatifs mis en place dans les banques. Mais a-t-on seulement compris le fonctionnement du marché du travail qui permet des rémunérations d'un tel montant ? Une enquête d'ampleur menée par Olivier Godechot au tournant des années 2000 permet de révéler des mécanismes plus que jamais actuels. Elle montre que ces rémunérations sont moins le résultat d'une politique optimisée d'incitation que le fruit d'une opération de partage. Les opérateurs financiers se reconnaissent des quasi-droits de propriété sur des actifs de l'entreprise (portefeuilles, clients, etc.). Si leurs droits sur les fruits de ces actifs ne sont pas reconnus, ils peuvent faire défection, avec l'ensemble des biens accumulés lors de leur parcours et en monnayer le prix.

*L'Association des Amis de l'École de Paris du management organise des débats et en diffuse
des comptes rendus ; les idées restent de la seule responsabilité de leurs auteurs.
Elle peut également diffuser les commentaires que suscitent ces documents.*

EXPOSÉ d'Olivier GODECHOT

La rémunération des traders était un sujet encore très confidentiel il y a quelques années, notamment en France. Les enquêtes sur lesquelles je m'appuie pour cet exposé ont été réalisées dans le courant des années 2000, la plus récente datant de 2008. Plutôt que de nous focaliser sur l'inévitable mais impossible régulation du système, comme le fait l'opinion depuis l'explosion de la crise financière, je voudrais vous livrer les clés de ces mécanismes de rémunération que sont les bonus, évoquer les formes de régulation qui pourraient être nécessaires, et enfin, en montrer les limites.

L'accroissement des inégalités en toile de fond

Ce travail s'inscrit dans un cadre plus large, qui est celui de l'accroissement récent des inégalités. On constate dans le monde académique un net renouveau pour les travaux portant sur les inégalités économiques, et en particulier sur les inégalités de revenus. Sur ce point, les travaux des économistes comme Thomas Piketty ou Camille Landais ont été moteurs dans ce domaine. Cependant ces travaux restent au fond généralement attachés à cette forme de consensus que nous pourrions qualifier de *social/libéral*, selon lequel les inégalités au travail seraient la conséquence de deux types d'inégalités, considérées comme ex ante. Les inégalités naturelles, tout d'abord : il y a des gens qui sont en bonne santé, d'autres handicapés ; et les inégalités socioculturelles ensuite : certains sont issus de milieux favorisés, d'autres de milieux défavorisés. Dans cet exposé, je vais essayer de montrer comment le fonctionnement du marché du travail peut rajouter une couche endogène à ces inégalités.

Les États-Unis pionniers

L'accélération tout d'abord. Aux États-Unis, 1 % des salariés les mieux payés captent 12 % de la masse salariale du pays depuis le début des années 2000 contre 5 % au milieu des années 1960. Un certain nombre de pistes ont été évoquées pour expliquer ces dérives, comme le fait que le progrès technologique offre un biais favorable aux plus diplômés, ou la dynamique de la mondialisation, qui met en équivalence le salaire des travailleurs non qualifiés de tous les pays du monde, et enfin la dynamique propre aux salaires des dirigeants et des PDG. Les explications plus classiques des économistes libéraux renvoient aux inégalités ex ante, en particulier aux différentiels de capacités et de quantité de travail, mais aussi de compétence. L'autre élément d'explication renvoie à une transformation de la gouvernance des entreprises, à la montée en puissance des politiques d'incitation et à la mise au point de méthodes plus efficaces d'incitation des PDG, pour que leurs intérêts s'alignent sur ceux des actionnaires.

La France se met au niveau

En France, les inégalités apparaissent comme relativement stables. Au moins depuis une vingtaine d'années, époque où elles avaient atteint un niveau historiquement bas : 1 % des salariés les mieux payés concentrent entre 5 et 6 % de la masse salariale. Mais derrière cette apparence de platitude, des pics d'inégalité sont apparus récemment dans certains secteurs comme dans l'industrie financière par exemple. Jusqu'à un passé assez récent, dans le secteur bancaire, les inégalités étaient très contenues. Le système de rémunération était très proche de celui de la fonction publique, avec une indexation sur un barème de "points". À la BNP, les personnes appartenant au 1 % des salariés les mieux payés ne percevaient que 3 à 4 % de la masse salariale totale de la banque. Après le rachat de Paribas, elle fait un premier bond : les salariés les mieux payés concentrent alors 6 % de la masse salariale. La tendance s'accélère, au point que la BNP rattrape en 5 ans les 30 années de retard qu'elle avait sur la société américaine.

« Nous sommes très compétents »

Nous pouvons d'ores et déjà faire un double constat. Premier constat : alors que les salaires sont structurellement élevés dans la finance, on ne trouve pas de force de rappel capable de les faire revenir à un niveau acceptable, ou capable au contraire de tirer les salaires des autres secteurs au niveau de la finance. Second constat : les salaires dans la finance sont extrêmement inégalitaires. Lorsque nous soulevons ce dernier point devant ceux qui perçoivent ces revenus, ils avancent quatre types de réponses génériques et généralement très creuses : « *nous sommes très compétents* » ; « *nous travaillons énormément* » ; « *c'est le jeu de l'offre et la demande* » ; « *ces revenus sont là pour nous inciter à gagner plus pour l'entreprise.* »

Compétence et quantité variables

Sur le niveau de compétence, la comparaison avec d'autres secteurs industriels consommateurs de capital humain ne permet pas d'expliquer pourquoi les salaires sont plus élevés ici qu'ailleurs. On trouve dans la banque une très grande diversité de métiers, du *back office* au *front office*, en passant par l'expertise financière, l'ingénierie, etc. D'un métier à l'autre, la concentration en capital humain peut être très proche mais avec des inégalités très importantes en termes de rémunération. Sur la quantité de travail, elle peut être très variable d'un métier à l'autre. Dans certains cas, c'est vrai, il n'est pas rare de faire des heures supplémentaires, de venir tôt à l'heure de l'ouverture ou de la fermeture des marchés asiatiques, et de rester tard pour la clôture des marchés américains. Il y a des métiers en revanche où la charge de travail peut être bien moindre. C'est le cas des vendeurs sur les marchés d'actions, qui arrivent un peu avant l'ouverture de la Bourse de Paris, à 8 heures 30, et peuvent repartir après sa fermeture, vers 17 heures 30. Ce n'est pas forcément aussi uniforme et aussi intense qu'ils le laissent croire.

Pas de force de rappel

Sur le jeu du marché de l'offre et de la demande, on peut en effet imaginer qu'à un instant "T", les niveaux de salaires peuvent être considérés comme le résultat d'un équilibre marchand. Mais là encore, pourquoi n'y a-t-il pas de force de rappel ? Pourquoi le salaire, structurellement élevé dans ce secteur, ne conduit-il pas à une offre de main-d'œuvre plus abondante et à une baisse des rémunérations in fine ? Pourquoi, enfin, les crises systémiques récurrentes qui ont frappé le secteur en 1987, en 1991 et 1993, en 1998, en 2002 et en 2007 n'ont-elles pas permis de réduire ces rémunérations ? Pour répondre, il nous faut nous interroger sur la mécanique même de ces bonus.

Les bonus, comment ça marche ?

Je pense que tout le monde sait à force de lire la presse, comment sont organisées les rémunérations dans la finance. Le salaire est composé d'un salaire fixe auquel s'ajoute un bonus. Le bonus est annuel, il est attribué de manière discrétionnaire, et n'est que très rarement le fruit d'une formule individuelle. C'est la formule mutualisée qui prime. Elle évite d'avoir à payer un trader qui obtient un bon résultat alors que la salle, elle, a essuyé des pertes. Ces formules collectives sont calculées au niveau de ce que les professionnels appellent les lignes de métier (*bonus pool*). Elles déduisent du revenu d'ensemble de la salle les coûts de structure, les coûts de risque et la rémunération du capital, pour aboutir à une enveloppe nette avant bonus et avant impôt.

Des clés de répartition secrètes

À partir de là, les chefs de salle négocient avec la direction de la banque les niveaux de répartition à l'intérieur de ce pool. Ces répartitions sont généralement très inégalitaires selon les métiers. Pour garantir la paix des ménages, les chefs de salle et les chefs de desk essayent

de maintenir le secret sur ces clés de répartition. Néanmoins, il y a toujours des rumeurs qui circulent. Cela introduit en permanence des récriminations au sein du *bonus pool*, des soupçons sur la justesse et la justice de cette procédure de partage.

Six millions d'euros de bonus

La répartition de cette enveloppe de bénéfice oscille entre 5 % pour les moins bien lotis et 35 % pour les métiers dits de pointe, comme les "*dérivés actions*". À la Société Générale, la part que s'octroient les 10 % les mieux payés est passée de 20 à 30 % en une vingtaine d'années. L'évolution des dix plus hautes rémunérations y est assez exponentielle, puisqu'elles passent de 200 000 euros à la fin des années 1970, à 1 million d'euros au tournant des années 1990, pour atteindre aujourd'hui près de 6 millions d'euros. À la BNP, le rattrapage s'est fait beaucoup plus récemment et de façon beaucoup plus vive. C'est aussi l'époque où les plus hautes rémunérations se concentrent sur les spécialistes de marchés. Il ne s'agit pas des traders au sens où on l'entend habituellement, un terme fourre-tout pour désigner les opérateurs de marchés, mais plutôt des salariés en situation de responsabilité hiérarchique, comme les chefs d'équipe, les chefs de desk, les chefs de *trading*. Les chefs de salle, et plus particulièrement les chefs de salle dérivés actions, tiennent le haut du pavé.

La rente des salariés de la finance

Lorsque nous comparons avec d'autres métiers dans l'univers de la finance, comme celui de contrôleur des risques, par exemple, où les niveaux de qualification sont très élevés, le contraste est frappant. Si la hiérarchie des salaires fixes reste assez proche, les bonus, eux, demeurent très limités : 6 mois de salaire pour les plus hauts niveaux au service Risques, contre 10 ans pour un chef de salle. Nous voyons bien que le capital humain, pressenti comme un déterminant de la rémunération, ne nous permet pas d'établir la structure des rémunérations. C'est ce que les économistes Thomas Philippon (New York University, Stern School of Business, ndlr) et Ariell Reshef (University of Virginia, ndlr) appellent : « *la rente des salariés de la finance*. » Les conclusions de leur travail montrent qu'ils touchent, en gros, un salaire 1,6 fois supérieur aux autres, et bénéficient d'une rente de situation qui ne s'explique pas par les mécanismes classiques du marché du travail. Ils ne donnent en revanche aucune explication sur l'origine de cette rente.

Hold-up chez Neptune

Je vais tenter d'en apporter une, en analysant un cas qui s'apparente, pour moi, à un véritable hold-up opéré sur le marché du travail, et qui illustre le lien entre les actifs maîtrisés dans la banque, autrement dit l'avoir, et le pouvoir que peuvent acquérir ces responsables de salle sur les rémunérations. Il s'agit d'une affaire dont j'ai eu vent en 2001, dans laquelle deux personnes, un chef de salle et son adjoint, ont obtenu 17 millions d'euros dans une banque que nous appellerons la banque Neptune. J'ai pu reconstruire cette histoire, révélée par un syndicaliste CGT appartenant à cette banque, en interrogeant leur ancienne responsable hiérarchique, le responsable de la salle des taux et le responsable du *back office*. Tous les trois avaient démissionné depuis cette affaire. En 1999, les deux traders avaient obtenu d'une banque allemande rivale un contrat d'embauche qui leur promettait respectivement 8,5 % pour le premier, et 6,5 %, pour le second, d'une enveloppe de bonus de l'activité dérivés/actions. Ils ont donné 48 heures à leur banque d'origine pour qu'elle rachète leurs contrats aux conditions de la banque concurrente. Ils ont réalisé cette opération de démission et de renégociation à la veille d'une opération de "surtitre" importante pour l'avenir de Neptune. Ils ont obtenu gain de cause et ont pu empocher par conséquent une bonne part des juteux bonus de l'année 2000.

Une partie de bluff qui montre la fragilité du système

Ces négociations, extrêmement bien menées, ont en fait été préparées avec un timing parfait. Certains se sont même demandé s'il ne s'agissait pas là d'une énorme partie de bluff. Qu'elle ait été réelle ou imaginaire, cette menace de démission collective montre bien la fragilité du système et met en lumière la menace explicite que les deux démissionnaires faisaient peser

sur la banque. En partant, ils déplaçaient finalement bien plus qu'eux-mêmes et risquaient d'entraîner l'ensemble de leurs équipes dans la nouvelle banque. Ils étaient en mesure de déplacer des actifs de leur entreprise, en l'occurrence une salle de marchés puissante, respectable et qui inspire confiance. Cette démarche montre comment des salariés, aidés par un environnement de travail très divisé, parviennent à s'approprier et à accumuler des actifs clés de l'entreprise qu'ils n'ont pas financés, ou qu'ils ont financés imparfaitement. Un pouvoir qui leur permet d'obtenir une répartition très inégale de la part des profits. Nous avons affaire ici à un mécanisme de marché qui est très différent du marché du travail classique. Dans mon interprétation, c'est bien cette capacité à transporter l'activité financière qui fait la rémunération des opérateurs financiers.

Actifs transportés et liens de collaboration

Pour conclure, je souhaiterais vous livrer quelques éléments d'un travail plus récent, dans lequel j'ai voulu tester l'idée du double rôle des actifs transportés et des liens de collaboration entre salariés. Le chef de salle et son adjoint transportent des actifs dans la mesure où ils "transportent" des personnes, qui, elles-mêmes, transportent des vendeurs, leurs clients, des traders et leur savoir-faire, des ingénieurs financiers et leur expertise. Mon hypothèse repose sur le fait que les liens de collaboration entre collègues sont d'autant plus intéressants et bénéfiques qu'ils s'exercent dans un univers où les salariés peuvent s'approprier des actifs et les transférer. L'enquête que j'ai effectuée par questionnaire le 16 septembre 2008 met en évidence ces liens qui unissent les salariés de la finance. Sur un total de 450 personnes sondées ayant changé d'emploi dans la finance, 15 % ont répondu oui à la question : « *Au cours de vos changements d'emplois, est-ce que vous êtes déjà partis à plusieurs collègues dans une même entreprise ?* » Par rapport à mon cas spectaculaire de hold-up, nous pouvons considérer que ce n'est pas beaucoup. Mais tout de même. Dans un public plutôt junior avec une petite minorité de traders et de vendeurs, 15 % ont déjà expérimenté des départs à plusieurs. J'étais assez surpris de l'ampleur de ces mobilités collectives.

Les métiers de *front office* favorisés

L'enquête semble également montrer que c'est bien sur le *front office*, où la spécialisation et la standardisation sont très présentes, que l'on accumule le plus d'actifs déplaçables : les transferts sont d'autant plus aisés que les salariés qui se les approprient trouveront dans l'entreprise d'accueil la même structure de fonctionnement. Les métiers du *back office*, où les "systèmes maison" sont bien plus complexes à transférer, sont moins impactés par ces phénomènes de liens de collaboration et de mobilité collective. Le lien avec les rémunérations est plus complexe à établir dans la mesure où le pourcentage d'augmentation obtenu au cours de la dernière mobilité peut être le résultat de situations très hétérogènes. En moyenne, les salariés obtiennent 25 % d'augmentation. Pour ceux qui ont la main sur des actifs transférables, le gain est de 3 points.

Peu de parade pour les entreprises

Ces mécanismes fonctionnent dans d'autres secteurs, chez les consultants par exemple, et en général partout où l'on gère des actifs immatériels. Certaines entreprises essaient de se protéger avec des systèmes de bonus différés ou des préavis plus longs. Dans 63 % des cas, les salariés renégocient pour lever ces protections et 42 % obtiennent gain de cause. Ils réussissent d'autant plus facilement qu'ils ont accumulé des actifs déplaçables et qu'ils possèdent des liens de collaboration forts. Tout cela remet finalement en question la vision que nous avons de l'entreprise financière, qui ne doit pas être considérée comme un tout unifié avec des frontières bien solides mais comme un espace dont les contours sont constitués par les liens de collaboration que les salariés ont tissés progressivement entre les firmes.

DÉBAT

Un intervenant : *On voit bien dans votre exposé que certains acteurs accumulent suffisamment de capital déplaçable pour négocier. Même si les bonus parviennent à être régulés, en en différant le paiement par exemple, on voit bien aussi que le chantage peut intervenir dès le départ. Comment les banques composent-elles avec les nouvelles réglementations pour conserver les troupes qu'elles souhaitent garder ?*

Des bonus différés fragiles juridiquement

Olivier Godechot : Les bonus différés ne supprimeront pas le pouvoir de ceux qui veulent négocier, mais pourront l'entamer. Un différé de 3 ans par exemple, avec un paiement par tiers, peut entraîner un manque à gagner équivalent à deux années de bonus : deux tiers de l'année précédente, un tiers de l'année n-2, auquel s'ajoute le bonus de l'année n. Cela augmente le coût de transaction. Mais il faut également dire que ces arrangements, bonus différés et conditionnalités aux résultats, restent très fragiles juridiquement. Des tribunaux, notamment britanniques, ont déjà requalifié une prime non versée en prime exigible dès lors qu'elle satisfait à un certain nombre de critères : durabilité, régularité, fixité. Quant aux clauses de non-concurrence, elles fonctionnent mal dans l'industrie financière pour deux raisons : il faut les financer dans le temps, en payant le salarié pendant la période de non-concurrence et les limitations dans l'espace sont impossibles à faire respecter dans un contexte mondialisé, où le lieu d'exercice physique de la profession importe finalement peu. Une telle clause, qui reviendrait à interdire l'exercice du métier de financier, serait en conflit avec la liberté du travail.

Int. : *Pourquoi ne peut-on pas dire finalement que le salaire des traders est négligeable par rapport à ce qu'ils rapportent ? Ceci est vrai dans de nombreux métiers : Picasso payait ses repas dans les grands restaurants en laissant un petit dessin sur la nappe en papier. Lorsque nous avons énormément de capacité à créer du profit, nous en ramassons en général peu par rapport à ce que nous avons apporté. Si l'on considère, enfin, que pour avoir un bon trader, il faut aller le voler à la concurrence, j'aimerais savoir à quoi les reconnaître et comment les former ?*

Payer pour travailler

O. G. : Le constat que vous faites, selon lequel l'évidence du profit explique la rémunération, est assez classique et appelle plusieurs réponses : en théorie, le niveau de profit ne détermine pas le niveau de salaire. Si vous êtes propriétaire d'une mine d'or et que vos ouvriers découvrent de bons filons, vous continuerez néanmoins à les payer au niveau d'un ouvrier. Pour l'industrie financière, cela devrait être pareil. Le talent accumulé pour réaliser leur travail ne vient pas d'eux : ils l'ont accumulé au fur et à mesure de leur parcours professionnel au sein des entreprises pour lesquelles ils ont travaillé. Si le marché fonctionnait correctement, ce sont même les salariés qui devraient payer pour avoir la chance d'être là, comme celui qui achète une charge d'agent de change : si elle est profitable, elle vaut cher.

Le talent scolaire

Le seul talent mesurable des traders, c'est leur talent "scolaire". Or je constate simplement que les polytechniciens du *back office* ou du service de contrôle des risques gagnent dix fois moins que les polytechniciens du *front office*. La différence se trouve dans ce processus d'accumulation du capital par celui qui a la faculté de s'en approprier une partie. Nous pouvons, comme vous le suggérez, soutenir l'hypothèse inverse, selon laquelle tout ce que les traders transportent et négocient provient d'eux seuls et qu'ils ne doivent rien à personne. Mais si nous voulons la soutenir jusqu'au bout, il faudra pouvoir justifier et expliquer l'extrême inégalité des talents individuels au sein d'un même *bonus pool*.

Int. : *Leur avez-vous demandé ce qu'ils faisaient de tout cet argent ?*

O. G. : Je n'ai pas fait d'enquête sur leur manière de consommer mais j'ai pu noter quelques remarques lors des entretiens. Il est intéressant de mesurer la variation de comportements entre le trader d'origine sociale moyenne, dont l'attitude pourra sembler ostentatoire, et celui qui vient d'un milieu plus cultivé et qui, au lieu d'acheter des Porsche, va acquérir des palais en Italie du Nord. Au fond, ils sont prêts à reconnaître l'arbitraire de leur rémunération lorsque nous les mettons face à un système de comparaison où ce n'est plus le travail qui compte. Mais dès que la comparaison se joue avec leurs supérieurs ou leurs collègues, ils sont alors prêts à défendre le moindre centime de bonus parce qu'il s'agit à leurs yeux de la justesse du partage d'une activité à laquelle ils estiment avoir contribué.

Int. : *Dans le bruit médiatique qui entoure le débat sur la rémunération des traders, je suis surpris de ne pas entendre les syndicats, qui disposent visiblement d'informations sur ces échanges, mais qui n'en font pas état. Nous n'entendons pas non plus les actionnaires, pourtant privés d'une partie substantielle de leur rente. Avez-vous des éléments là-dessus ? Ma seconde question porte sur la façon dont les Anglo-Saxons gèrent le problème. Connaissons-nous mieux ce que gagnent les traders aux États-Unis et dans quelle mesure pouvons-nous avoir des éléments de comparaison avec eux ?*

Les Anglo-Saxons plus secrets que nous

O. G. : Contrairement à ce que nous croyons, le montant des bonus est beaucoup plus secret dans les banques anglo-saxonnes que dans les banques françaises. Révéler le montant de son bonus constitue là-bas une faute professionnelle. Mais, paradoxalement, l'information circule beaucoup plus rapidement dans le monde anglo-saxon. Les cabinets de conseil en rémunération ou de recrutement informent en permanence les acteurs du marché sur le niveau de rémunération de la concurrence, mais de façon tout à fait anonyme. En France, l'information circule plutôt sous la forme de ragots ou de rumeurs au sein d'un milieu qui est aussi socialement beaucoup plus homogène, structuré par le réseau des grandes écoles et des classes préparatoires. Il n'y a cependant pas de faute liée à la divulgation d'une rémunération. Lors de mes enquêtes, j'ai eu plus de facilités pour obtenir des informations individuelles de ce type en France qu'en Angleterre, ou encore auprès de Français travaillant en Grande-Bretagne.

Les syndicats entre deux eaux

Concernant les syndicats, ils sont en général peu présents dans les banques de marchés, sont peu entendus, peu écoutés et ne savent pas trop comment se positionner vis-à-vis de ces systèmes de rémunération. Quelques banques possèdent toutefois des délégués syndicaux. Je pense notamment à ces délégués CGT de la Société Générale qui ont défendu quelques traders des marchés émergents et asiatiques, licenciés ou placardisés en 1998. Ou encore au cégétiste qui exerçait au *back office* de la banque où j'ai étudié l'affaire Neptune. Plutôt anarchiste de tradition, il tenait un petit journal qu'il distribuait tous les mois dans la salle de marchés de sa banque et avait réussi à développer un niveau de confiance assez fort auprès des opérateurs financiers. Il est par exemple intervenu pour obtenir des explications sur des primes qui n'avaient pas été versées. Pour les syndicalistes, le problème est de savoir s'il faut considérer les primes comme un élément de la rémunération, ou au contraire, s'il faut les refuser en bloc afin de promouvoir un salaire fixe ? En général le pragmatisme finit par s'imposer en faveur de la première solution même si, sur le fond, les syndicats y sont plutôt opposés.

Les actionnaires mal informés

Je dirai que les actionnaires n'existent pas vraiment non plus. Nous ne savons pas très bien qui ils sont. Lors de mon enquête, les ressources humaines s'ingéniaient déjà à faire en sorte que les rémunérations ne soient pas trop visibles pour le conseil d'administration, où siégeait le PDG d'un groupe automobile. Il s'étranglait chaque année en découvrant le montant des plus hautes rémunérations. Pour mesurer ce que cela représente, il faut savoir que les 10 plus hautes rémunérations à la Société Générale pèsent 4 % de la masse salariale globale de

l'entreprise Société Générale France. Globalement, on peut dire que les actionnaires sont très mal informés sur les niveaux de rémunération qui ont cours dans les banques. Au moment de la récession de 2002, j'avais été frappé, lors des débats sur les salaires des PDG pour savoir s'il fallait les rendre publics, de voir s'organiser des alliances inattendues entre les salariés, leurs représentants syndicaux et les petits actionnaires en faveur de la publicité sur les salaires. Les gros actionnaires, en revanche, étaient absents du débat. On peut considérer que ce sont aussi des PDG, qu'ils bénéficient de bonus, et qu'ils peuvent par conséquent avoir un intérêt systémique à ce que les rémunérations demeurent secrètes.

Le découpage de la création de valeur en cause

Int. : *Le phénomène d'appropriation et de transfert d'actifs dont vous parlez existe dans d'autres secteurs : je citerai le cas d'une PME spécialisée dans l'agroéquipement qui a vu 10 de ses 30 salariés, des commerciaux et des mécaniciens, partir chez un concurrent installé quelques kilomètres plus loin. N'est-ce pas tout simplement le résultat de ce discours tenu depuis une dizaine d'années aux salariés, à qui l'on répète que l'époque où ils entraient dans une boîte à 18 ans pour en ressortir le jour de la retraite est révolue et qu'ils doivent raisonner en termes de mission ? Qu'en pensez-vous ?*

O. G. : Je pense que vous avez tout à fait raison. C'est la transformation de la gestion de l'entreprise, qui comptabilise la création de valeur de manière analytique, qui est à l'origine de ces comportements. Nous faisons comme si l'entreprise pouvait se décomposer en une multitude de petites filiales, générant chacune un centre de profits. Nous créons de toutes petites équipes très unies, mais dont la loyauté n'est pas encouragée. Du coup, elles sont prêtes à faire défection à tout moment. Les méthodes actuelles de management favorisent et encouragent ces comportements.

Traders et dockers, même combat

Int. : *Au fond, les personnages que vous décrivez se comportent comme les dockers et les imprimeurs du livre d'hier. Ils ont trouvé une manière de s'organiser collectivement et de capter du savoir collectif pour se l'approprier d'une façon un peu nouvelle. D'une certaine façon, et en me faisant l'avocat du diable, je dirais que ce sont les pionniers du syndicalisme du XXI^e siècle ! Cela montre également qu'au fond, le statut juridique du salarié, tel qu'il est écrit dans le droit, est une définition terriblement idéaliste et irréaliste. En réalité, le capitalisme ne règle pas seulement les relations entre les entreprises et les marchés, mais règle aussi le fonctionnement des individus. Le salarié peut, à son échelle, se comporter comme un petit capitaliste, en essayant de se constituer une rente lorsqu'il le peut.*

La vitesse de l'innovation se paie

Int. : *Pour mettre mon intervention en perspective, je précise que je suis normalien, comme Oliver Godechot, et mathématicien. J'ai travaillé comme ingénieur financier à BNP-Paribas, puis au Crédit Lyonnais, avant de rejoindre l'inspection générale de la Société Générale, pour laquelle j'ai audité toutes les salles de marchés. J'avais en particulier la responsabilité de l'audit de la distribution des bonus. À ce titre, j'avais accès aux comptes personnels des opérateurs de marché. Ma dernière mission a justement consisté à auditer le système de rémunération des bonus de la Société Générale, à la demande de Jacques Calvet, qui en était administrateur et membre du comité d'audit. J'ai développé ensuite une activité de conseil. Ma première mission s'est justement déroulée au sein de la fameuse banque Neptune dont vous parliez, et a donné lieu à la vague de démissions des personnes que vous avez interrogées.*

Je voudrais revenir sur le cœur de votre argumentation, qui s'appuie sur le capital mobilisable par les salariés, et notamment dans le métier que je connais le mieux, qui est celui d'ingénieur financier. Ces ingénieurs fabriquent et implémentent des modèles financiers qui ne sont pas d'une complexité folle. Le point crucial, en revanche, c'est la vitesse à laquelle l'innovation est implémentée dans le système. Dans cette course, il y a toujours un

retard important entre la recherche dans l'entreprise et la recherche universitaire. Il y a donc toujours de nouvelles choses à faire. Ce que recherchent les banques, ce n'est pas d'acquérir une somme de savoir-faire dont elles savent qu'elle sera obsolète au bout d'un an ou deux, mais d'obtenir la nouveauté pertinente le plus rapidement possible. Il n'y a pas d'accumulation de capital à proprement parler dans cette mécanique, mais plutôt l'assurance d'avoir la bonne personne, celle qui comprendra cette innovation avant les autres, au bon moment.

O. G. : Ce que vous décrivez concerne l'ingénierie financière et les mécanismes d'élaboration des nouveaux produits dérivés. Nous pourrions d'ailleurs dire la même chose de l'arbitrage statistique. Je voudrais préciser que les activités de structuration et d'arbitrage ne sont pas celles où le pourcentage de captation de valeur par les salariés est le plus important. Les ingénieurs financiers sont souvent moins bien payés que les traders.

Les hedge funds, maîtres dans l'art du hold-up

Int. : *Quel rôle jouent les hedge funds dans cette spirale inflationniste ?*

O. G. : Ils peuvent amplifier le phénomène dans la mesure où les créateurs de *hedge funds* débauchent ou embauchent d'anciens collègues pour créer leur propre structure. Prenez John Meriwether, par exemple, le créateur de LTCM (Long Term Capital Management, dont la quasi-faillite, en 1998, a fait courir un risque majeur au système bancaire international, ndlr). Cet ancien responsable de l'arbitrage, puis de l'ensemble du trading de taux d'intérêt de Salomon Brothers, a dû quitter la banque peu après une manipulation de marché trop visible de l'un de ses traders. Il s'est mis au vert pendant deux ans avant de réembaucher tous ses anciens lieutenants pour créer ce fonds. Il y a aussi ce trader d'Enron, qui, au moment de la faillite de l'entreprise en 2001 (en raison des pertes occasionnées par ses opérations spéculatives sur le marché de l'électricité, ndlr) a créé son propre *hedge fund* avec plusieurs anciens salariés. On peut considérer dans ce cas qu'il y a spoliation du capital des actionnaires, recyclé dans une entreprise au profit de ceux qui la possèdent. Plus globalement, on peut dire que les *hedge funds* ne pourraient pas exister sans l'industrie financière, qui assure leur approvisionnement en main-d'œuvre.

Un trader n'est pas un footballeur

Int. : *Pourriez-vous nous donner des éléments sur le déroulement des carrières de chefs de salles, dont on sait qu'ils concentrent l'essentiel de leurs rémunérations sur une période assez courte. La brièveté de cette période faste ne les incite-t-elle pas à rechercher des rémunérations de plus en plus élevées, un peu à la manière des footballeurs ?*

O. G. : Je pense que le monde de la finance n'est pas le monde du sport. Les plans de carrière ne sont pas prédéterminés. Personne ne sait à l'avance le moment où il faut penser à sa reconversion. J'ai rencontré des chefs de desk européen de plus de 50 ans. Nous avons cette image du trader jeune, mais à Wall Street, tous les âges sont représentés. En France, certains des chefs de salle qui, à 40 ans, étaient en fonction à la fin des années 1990 sont toujours en place. D'autres ont été remplacés par des gens plus jeunes. Globalement, on peut dire que la conjoncture a été très bonne pour ceux qui sont arrivés vers la fin des années 1980. À l'époque, tous les postes étaient à prendre et ils ont pu façonner leur propre structure. La plupart d'entre eux sont devenus très vite chef de desk ou chef de salle. En revanche, les traders qui sont arrivés à la fin des années 1990 ont connu des évolutions plus lentes.

Int. : *Les développements des marchés financiers et des activités de trading sont beaucoup plus anciens aux États-Unis qu'en Europe, où ils explosent au milieu des années 1980. Comment les choses étaient-elles organisées avant cette date et comment se fait-il que cette capacité de transfert d'actifs soit plus forte aujourd'hui qu'elle ne l'était par le passé ? Y a-t-il des facteurs d'ordre culturel ou est-ce l'organisation récente des salles de marchés qui explique ces nouveaux comportements ?*

De la participation au bonus

O. G. : Les périodes de dérégulation financière ont été des périodes où la rente des secteurs financiers s'est considérablement accrue, notamment lors de la dérégulation des années 1920 puis pendant celle des années 1990. La globalisation, dans les années 1970, et la création des marchés dérivés, ont également beaucoup joué sur le volume des marchés financiers et donc sur le montant des bonus. Jusque dans les années 1980, les salariés des banques d'affaires américaines avaient la possibilité de devenir partenaires et d'accéder au capital. Cela leur donnait des perspectives de richesse à long terme. Avec la montée du prix des actions, les anciens partenaires ont voulu vendre leurs parts au prix du marché et non pas au prix préférentiel que fixait la banque. Ils ont beaucoup œuvré pour que ces *partnerships* soient démutualisés et cotés en Bourse. Dans le même temps, la plupart des banques sont devenues des banques par actions. Cela a cassé la structure d'incitation de long terme et poussé les salariés à obtenir des rémunérations de court terme, à l'origine des bonus. Avec la mondialisation, dans le milieu des années 1990, plusieurs banques européennes se sont installées à Wall Street et des établissements anglo-saxons se sont implantés en Europe. Les nouveaux entrants ont recruté des équipes sur place. Cela a contribué à la disparition des spécificités locales et à la forte augmentation des rémunérations tant en Europe qu'au États-Unis.

La théorie de l'équilibre

Int. : *Les interrogations du début de votre exposé semblent vouloir montrer que ces rémunérations relèvent de la théorie économique classique et de la notion d'équilibre : les choses rentables finissent toujours par rapporter et les échanges non rentables par faire perdre. Or ici, nous sommes dans un monde sans inertie, sans barrière à l'entrée, où il est possible d'atteindre des sommets en quelques jours et de retomber en enfer aussi rapidement. Cela renvoie à un monde totalement inédit, sur lequel la science a toujours été muette, et qui porte sur le choix devant le risque : on ne sait toujours pas s'il vaut finalement mieux être flambeur que prudent.*

O. G. : Je vous rejoins sur la théorie de l'équilibre. Je m'en sers d'ailleurs comme élément de comparaison dans mes enquêtes afin de mesurer où commence la rente par rapport à un monde qui fonctionnerait de manière équilibrée. Si cette notion constitue, d'une certaine manière, une fiction, elle permet toutefois de dire que certaines rentes ne sont pas celles d'un fonctionnement économique idéal. Elles deviennent donc questionnables. Cela permet aussi de montrer qu'il y a eu une époque où le terrain de jeu de la finance était beaucoup plus limité, moins visible et que l'on y proposait des salaires plus cohérents.

Int. : *Le problème central demeure selon vous l'appropriation des actifs transférables. Peut-on renforcer les contrôles, ou encore inciter les traders à bouger avant qu'ils ne constituent des actifs personnels trop importants ?*

O. G. : C'est à l'entreprise de prendre par des formules contractuelles, du type clause de non-concurrence, mais dont l'effet reste limité, comme on l'a vu, des mesures pour éviter que les salariés ne s'approprient trop d'actifs. L'autre solution consiste en effet à encourager la mobilité interne. C'est ce qui se pratique dans les banques de réseaux ou dans les cabinets d'avocats d'affaires. Pour le moment, les banques d'affaires ont toujours considéré qu'il valait mieux encourager la spécialisation plutôt que la mobilité. Et je n'ai pas le sentiment que la crise ait fait bouger les choses. Elles ont modifié leur méthode de gestion des risques, leur technique de ventilation des budgets bonus, mais les salles de marchés continuent d'apparaître comme un État dans l'État.

Int. : *On peut tout de même s'interroger sur l'utilité sociale et économique des salles de marchés et des gens qui y travaillent si ce n'est de leur permettre de s'enrichir. Il me semble que la quasi-totalité des sommes dont on parle ne sont pas corrélées à l'économie réelle.*

O. G. : Je comprends tout à fait votre remarque mais je ne sais pas comment y répondre, tout simplement parce que je ne sais pas très bien ce qu'est l'utilité sociale d'un métier. Qu'elle est l'utilité sociale des salariés de Philip Morris, de Marlboro, ou des gens qui fabriquent des armes ? Je n'ai pas les clés de la hiérarchie du système. Ce que je peux dire en revanche, c'est que les marchés financiers coûtent très cher à la collectivité et que les milliards de bonus dont nous parlons constituent le surcoût payé pour que ces transactions financières existent.

Présentation de l'orateur :

Olivier Godechot : normalien, diplômé de l'ENSAE, docteur en sociologie, est chargé de recherche au CNRS ; il est l'auteur de *Working Rich. Salaires, prix et appropriation du profit dans l'industrie financière* (La Découverte, 2007) et *Les traders. Essai de sociologie des marchés financiers* (La Découverte/ Poche, 2005) ; il a publié avec Aurélien Acquier *Crise financière ou crise organisationnelle ? Du rôle de l'organisation des salles de marché dans la crise bancaire et financière* (Centrale de Cas et de Médias Pédagogiques G1656, 2009). http://www.ccmp.ccip.fr/detail_acc.asp?id=G1656

Diffusion juin 2010