



Gouvernement d'entreprise, administrateurs et marchés

Essec- 12 mai 2003

jean-florent_rerolle@ernst-young.fr

Agenda

- La persistance des conflits d'agence...
- ...et l'impuissance des Conseils d'administration...
- ...conduisent à rénover profondément le Gouvernement d'entreprise

Le conflit d'agence est un classique en matière financière

- Les conflits d'agence résultent des différences d'intérêts entre :
 - Les actionnaires et les créanciers
 - Les différentes catégories d'actionnaires
 - Les managers et les financiers de l'entreprise
 - Les actionnaires et les autres parties prenantes
- Ces divergences s'expriment sur trois plans interdépendants:
 - La génération des cash flows
 - Le niveau de risque admissible
 - La répartition de la valeur créée entre:
 - Les actionnaires
 - Les créanciers
 - Les managers

Les conflits d'agences persistent malgré les tentatives de les réduire

- Alors que l'on avait cru trouver des solutions pour les réduire
 - Rémunération des dirigeants
 - Réglementation boursière
 - Transparence financière
 - Protection investisseurs
 - Règles de Gouvernement d'entreprise
 - Progrès technologiques
 - Montée en puissance des marchés et de l'activisme des investisseurs
- On a le sentiment qu'ils se sont multipliés
 - Scandales
 - Débâcles boursières renforçant le pouvoir des créanciers
 - Persistance de bénéfices privés importants
 - Rémunérations excessives ou repricing d'option
 - Complexité des instruments financiers
 - ...

Les Conseils d'Administration ont un rôle ambigu ...

- Quel est leur pouvoir réel?
 - En théorie, il est très large
 - Définition de la stratégie
 - Contrôle de l'exécution
 - Sanction
 - Information du marché
 - Mais en pratique, il y a des problèmes de:
 - formation
 - Information
 - Comportement
- Quel est leur degré d'indépendance ?
 - Cumuls
 - Echange de poste
 - Tradition
 - Réseaux d'influence
- Que défendent-ils ?
 - L'intérêt social ?
 - Les actionnaires ?
 - Le management ?

... et une tâche difficile

- Ils doivent appréhender une réalité économique de plus en plus complexe
 - Hypercompétition
 - Globalisation
 - Poids des intangibles
 - Risques
 - Opérationnels
 - Financiers
 - Actionnarial
- ...et endiguer des comportements douteux
 - Irrationalité
 - Optimisme managérial
 - Montée des égoïsmes et de la cupidité
 - Sentiment d'irresponsabilité

La pratique du Conseil d'Administration doit être revue

- Une philosophie d'action univoque
- Des priorités claires
 - Valeur
 - Risques
 - Information des actionnaires
- Des moyens d'analyse propres
 - Comités
 - Ressources financières
- Un statut différent pour les administrateurs:
 - Une indépendance d'esprit qui permette un scepticisme constructif
 - Une responsabilité effective
 - Une formation véritable
 - Technique
 - Comportementale
 - Des soutiens extérieurs à l'Entreprise

La bonne Gouvernance doit être reconnue et promue

- De nombreuses études ont montré son apport à la valeur actionnariale:
 - l'écart de performance qui a pu être mesuré sur un échantillon de 1500 entreprises entre le décile des meilleures pratiques de Gouvernement d'entreprise et celui des moins bonnes s'établit à 8,5% par an (Gompers, J. Ishii, A. Metrick 2001)
 - McKinsey 2002, Clapper and Love 2002, CLSA 2001...
- La Gouvernance efficace passe par :
 - Un développement de la notation dans ce domaine (cf S&P)
 - Une sévérité pénale à l'égard des fraudes et des erreurs de gestion ou de contrôle manifestes
 - Une amélioration du fonctionnement des marchés par une information plus adéquate, notamment sur les pratiques de gouvernance.



"It's up to you now, Miller. The only thing that can save us is an accounting breakthrough."