

Gouvernement d'Entreprise et Confiance

30 mars 2004

jean-florent.rerolle@fr.ey.com

Agenda

- L'entreprise est un lieu d'affrontements d'intérêts divergents
- Worldcom, illustration d'un capitalisme sans morale
- Le Gouvernement d'entreprise : éthique ou esthétique ?

L'entreprise est le lieu de multiples conflits d'intérêts

- Les décisions clé de l'entreprise ...
 - La stratégie de la valeur
 - La maîtrise des risques
 - La répartition de la valeur
- ...sont le fruit d'un processus complexe d'arbitrage entre des intérêts divergents
 - Dirigeants / actionnaires
 - Majoritaires / minoritaires
 - Actionnaires / créanciers
 - Entreprises / parties prenantes

Les conflits d'intérêt engendrent des décisions contestables

- La stratégie de la valeur
 - Dépenses somptuaires ou Investissements de prestige
 - Politique financière non optimale (dividendes, trésorerie pléthorique)
 - Décisions non éthiques
- La maîtrise du risque
 - Complexité ou la diversification créatrices d'asymétrie d'information
 - Fuite en avant ou au contraire frilosité pour ne pas menacer les positions acquises
 - Substitution d'actif pour transférer de la valeur des créanciers aux actionnaires
- La répartition de la valeur
 - Rémunérations excessives des managers
 - Bénéfices privés

De nombreux contrôles s'exercent sur les décisions des dirigeants

- Les contrôles externes

- Le marché financier
- Les créanciers
- Les analystes
- Les agences de rating
- Le marché réel
- La réputation des dirigeants
- La presse économique
- Les juges
- L'Etat

- Les contrôles internes

- L'Assemblée des actionnaires
- Le Conseil d'administration et ses comités
- Les salariés
- Les syndicats
- L'audit interne
- Les commissaires aux comptes

**Le Gouvernement
d'entreprise**

Une définition du Gouvernement d'Entreprise

- Le gouvernement d'entreprise est l'ensemble des mécanismes et principes de décision et de contrôle mis en place par l'entreprise.
- Ses principales composantes sont :
 - La structure et les compétences des organes sociaux
 - La sélection, la nomination, l'évaluation et la nomination des dirigeants
 - Les droits des actionnaires
 - Les conditions d'information des actionnaires et des organes de contrôle
- Le Gouvernement d'entreprise est donc au confluent du droit des affaires, de la finance, des sciences de l'organisation et du comportement

L'exemple édifiant de la faillite de Worldcom

- 1983: création de LDDS par Bernard Ebbers
- De 1985 à 2000: 60 acquisitions (dont MCI pour 40 milliards \$)
- Quelques chiffres:
 - 55000 employés
 - 30 milliards de Chiffre d'affaires
 - 20 millions de clients
 - #2 derrière ATT
 - Capitalisation a atteint \$180b
 - **Action : 64\$**
- Chronologie de la chute:
 - 11 mars 2002: enquête de la SEC pour irrégularité comptable
 - 3 avril: licenciement de 3700 personnes
 - 22 et 23 avril: dégradation de la notation
 - 30 avril: démission de Ebbers
 - 9 et 10 mai: statut de la notation porté à « junk »
 - 25 juin: licenciement du CFO et révélation de la fraude comptable
 - **Action: 0,06\$**

De multiples raisons expliquent ce désastre (1)

- Modalités de développement:
 - Endettement de 40 milliards \$ pour des actifs intangibles;
 - Augmentation des charges fixes;
 - Absence de politique d'intégration
- Soutien constant des analystes (Jack Grubman)
- Contrôles internes et externes inexistants ou déficients
- Conditions économiques:
 - Surcapacité des infrastructures de télécommunication,
 - Substitution du wireless au fixed line,
 - Crise internet
- Manipulations comptables: surestimation
 - Du chiffre d'affaires: 11 milliards \$
 - Des d'actifs : 80Mds \$ (75% du montant)

De multiples raisons expliquent ce désastre (2)

- Cupidité de Ebbers
 - Endettement personnel de Ebbers (500 M\$ à 1Md\$) garanti par ses actions
 - Prêts et garanties données par Worldcom pour soutenir Ebbers ont été jusqu'à 400M\$
 - Enveloppe de 240 M\$ de retention grants à la discrétion de Ebbers
- Faillite du contrôle
 - 80% d'administrateurs indépendants, séparation du Pdt et du CEO, une prière d'ouverture pour chaque conseil, mais ...
 - Beaucoup d'administrateurs devaient leurs fortune à Ebbers
 - Des réunions du Conseil d'administration formelles et des administrateurs peu engagés
 - Comité d'audit peu actif face à la complexité de l'entreprise (6 heures/ an)
 - Comité de rémunération mobilisé pour imaginer de nouveaux moyens d'enrichir Ebbers (17 réunions / an)

Les désastres boursiers ne sont pas restés sans réponse

- Le législateur est intervenu rapidement
 - La loi Sarbanes-Oxley
 - La Loi de Sécurité Financière
 - Les initiatives européennes
- Les initiatives de place
 - Le Combined Code (UK)
 - Les codes de bonne conduite
- Les investisseurs institutionnels
 - Principes d'action publiés
 - Activisme renouvelé
- Les grandes tendances:
 - Renforcement de l'indépendance des auditeurs
 - Indépendance des conseils
 - Séparation des pouvoirs
 - Professionnalisme des administrateurs
 - Systèmes de contrôle interne
 - Transparence accrue
 - Responsabilité des dirigeants
 - Rémunérations mieux contrôlées
 - Renforcement du pouvoir des régulateurs
 - Retour de l'actionnaire

La gouvernance devient une dimension clé pour l'entreprise

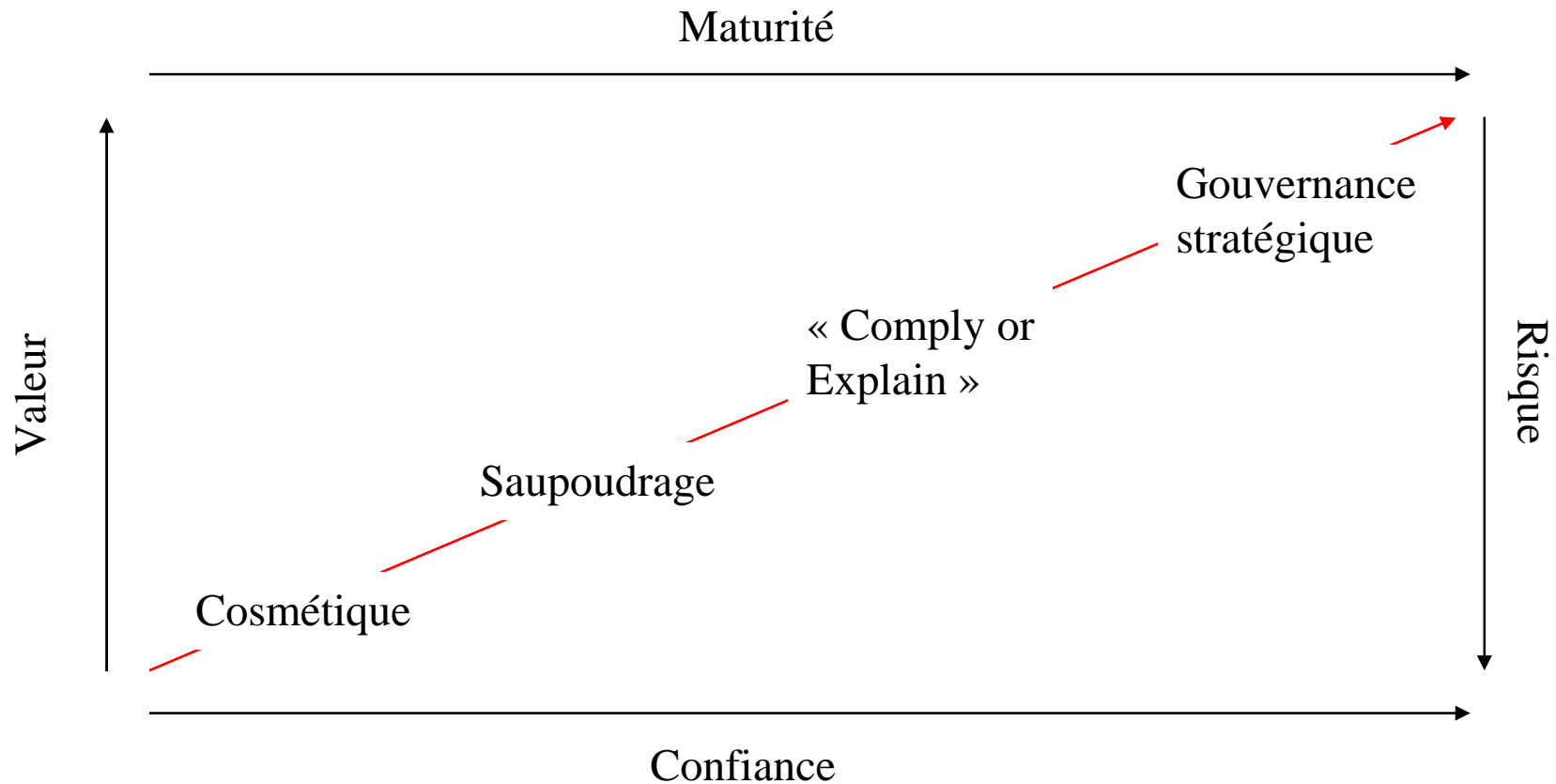
Des pressions multiples

- Un législateur et des régulateurs mobilisés
- Des partenaires financiers plus conscients
 - Les investisseurs institutionnels
 - Les créanciers
 - Le marché
- Un public plus sensible
 - Les salariés
 - Les consommateurs
 - Les fournisseurs

Des facteurs d'accélération

- La convergence internationale
 - Comparabilité des entreprises
- La transparence...
- ...Et ses auxiliaires
 - Agences de notation
 - Commissaires aux comptes
 - Analystes et journalistes
 - Whistleblowers
- Les juges
- Une meilleure compréhension
 - Atouts
 - Difficultés

Les attitudes des entreprises sont encore très hétérogènes



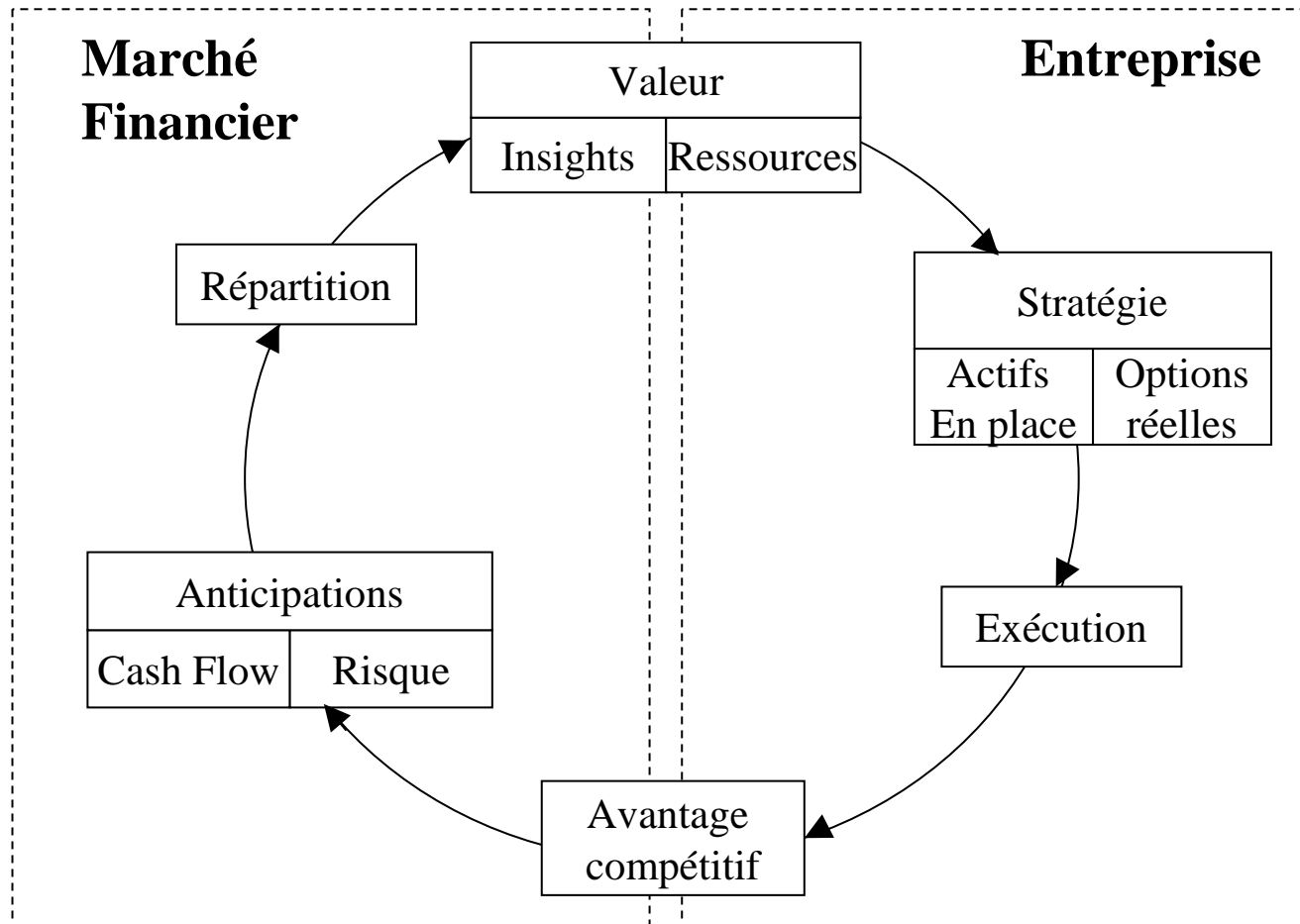
La plupart n'ont pas encore pris la mesure de l'enjeu

- Les entreprises ont un discours souvent convenu
 - Elles procèdent à du copier-coller
 - et adoptent des mesures de saupoudrage
- Elles cherchent à donner des assurances au marché, et sont :
 - Soit sceptiques sur l'idée d'une meilleure gouvernance
 - Soit déterminées à ne rien changer
- Elles n'ont pas pris la mesure de la vraie dimension du GE
 - Raisons culturelles : méfiance à l'égard du marché financier, tradition monarchique ...
 - Raisons techniques : le sujet reste un sujet de salon dont les concepts semblent facilement maîtrisables

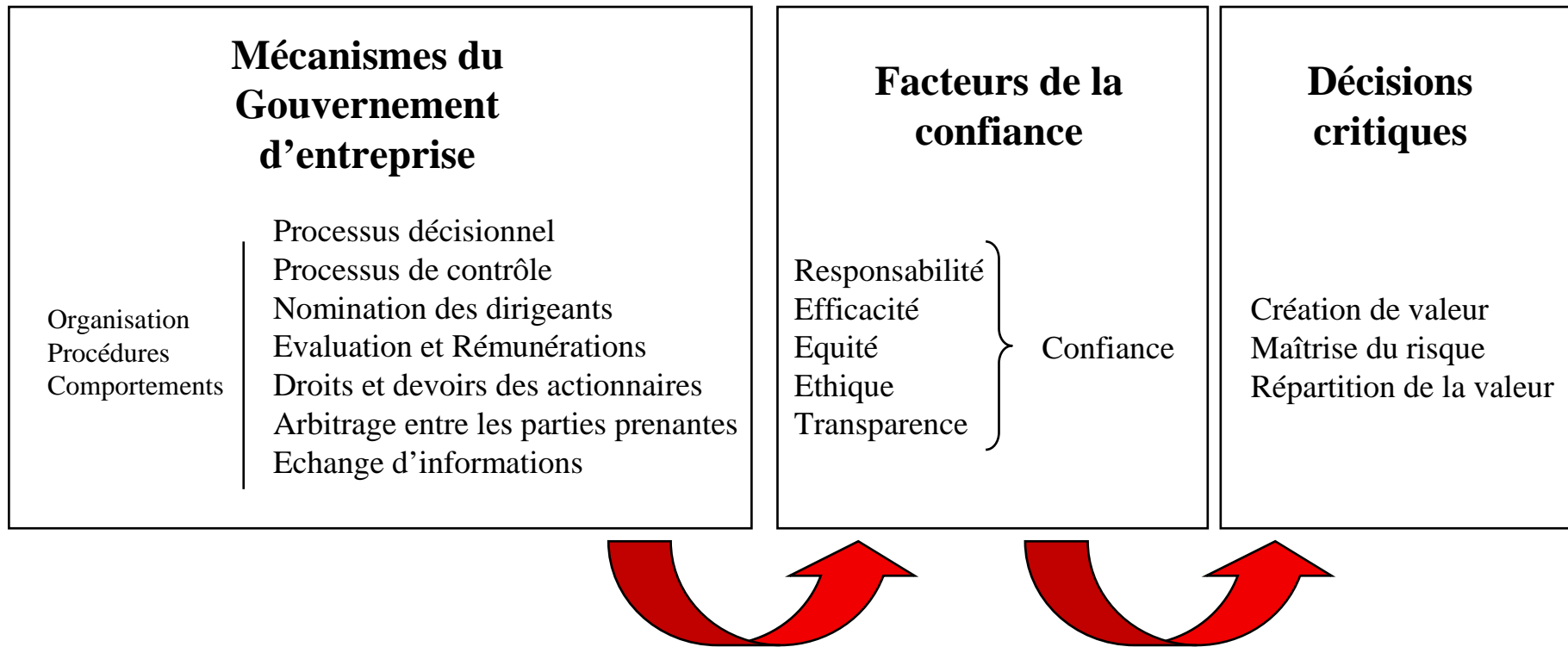
Le Gouvernement d'entreprise est créateur de valeur(s)

- Etudes globales
 - Gompers et autres (2001):
 - 1500 entreprises; 1990-1999 : rentabilité annuelle
 - Portefeuille “shareholder friendly”: 23,1% (x7)
 - Portefeuille “manager friendly”: 14% (x3,4)
 - McKinsey, 2002 : les investisseurs institutionnels sont prêts à payer une prime de 12 à 14% pour les entreprises qui adoptent les meilleurs pratiques de gouvernance
- Etudes partielles :
 - Indépendance du Conseil
 - Séparation du Président et du CEO
 - Structure du conseil (importance, proportion d'exécutives...)
 - Méthodes de travail (comités, fréquence..)
 - Cumul des mandats
 - Rémunérations

La rétroaction de la valeur explique le comportement des investisseurs



L'enjeu du Gouvernement d'entreprise est de susciter la confiance



Les facteurs de choix d'une stratégie de Gouvernement d'entreprise

- Le box-ticking est révélateur d'une mauvaise pratique
 - Donne bonne conscience
 - Non différenciant
 - Heurte le bon sens :
- Chaque entreprise doit définir une gouvernance qui lui soit propre
 - Philosophie de la gouvernance
 - Nature des investisseurs
 - Place de cotation
 - Secteur d'activité
 - Historique de confiance
 - Appétence à l'égard du risque
- La clé du succès est dans la combinaison harmonieuse et pratique des mécanismes disponibles

Une liste (partielle) des points difficiles en France

- Mise en exergue de l'intérêt social
- Le principe de la collégialité qui est souvent le prétexte au consensus mou
- Ambiguïté dans les pouvoirs du CA (à la fois contrôle et décision)
- Tendance autocratique des présidents
- Indépendance des conseils (poids des réseaux, des écoles ...)
- Moyens des comités et influence du Président sur leur travaux
- Pas d'évaluation sérieuse des dirigeants et des administrateurs
- Rémunération déconnectée des performances
- Poids des majoritaires
- Le maintien des actionnaires dans un statut mineur (et leur passivité)
- Stratégie de gouvernance de box-ticking
- Faiblesse du contrôle interne

D'où viendra le salut ?

- Le temps
- Le marché
- Les investisseurs internationaux
- Les agences de notation
- Le régulateur
- Le juge
- L'éthique des acteurs

Sites utiles

- <http://www.ecgi.org/index.htm>
- <http://www.encycogov.com/>
- <http://www.corpgov.net/links/links.html>
- <http://www.thecorporatelibrary.com/default.asp>
- <http://www.boardroomanalysis.com/or/search.php>
- <http://www.ragm.com/>
- <http://www.worldbank.org/html/fpd/privatesector/cg/links.htm>
- <http://www.ifa-asso.com/>